

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE FİNANSMAN ANABİLİMDALİ**

**ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI
VE
SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ**

MASTER TEZİ

**Hazırlayan
Hatice Anıl ŞİMŞEK**

**Tez Danışmanı
Prof.Dr. Yurdakul ÇALDAĞ**

Ankara-2006

ÖNSÖZ:

Son yıllarda sanayileşmekte olan ülkelerde yaşanan düşük büyüme oranları, hızlı nüfus artışı ve erken emekliliğe ilişkin yasal düzenlemeler sosyal güvenlik programlarının finansmanında güçlükler meydana getirmiştir.

Farklı ülkeler itibariyle sosyal güvenlik sistemleri incelendiğinde benzer sorunlar ve benzer ihtiyaçlar dikkat çekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek oranlı enflasyon, emeklilik döneminin finansmanı için oluşturulan birikimlerin yeterince verimli değerlendirilmemesine sebep olmaktadır.

Sağlık alanında yaşanan gelişmelerin ve sağlığa verilen önemin artması ortalama yaşam süresinin artmasına dolayısıyla da emeklilik süresinin uzamasına yol açmaktadır.

Sözkonusu faktörlerin etkisiyle birçok ülkede kamu emeklilik planlarından özel emeklilik programlarına yöneliş başlamıştır. Özel emeklilik programlarının tarihsel gelişimi incelendiğinde özellikle Şili örneği ve Anglo-Sakson ülkelerinde yaşanan gelişmeler dikkat çekmektedir.

Özel emeklilik programlarının çıkış noktası çalışanların emeklilik dönemlerinin finansmanında devletin üzerindeki yükün hafifletilmesi olmuştur. Yakın geçmişe kadar ülkelerin hemen hemen hepsinde çalışanların çalışma süresi boyunca elde ettikleri gelirlerinden işverenler tarafından belirli primler devlet adına kesilmekte ve bunlar çeşitli kurumların bünyesinde toplanmaktaydı.

Yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler, yaşlı nüfusun artması, bireylerin beklentilerinin çeşitlenmesi gibi nedenlerle ülke nüfusu içerisinde ağırlıklı paya sahip emeklilerin ihtiyaçlarının karşılanmasında devletin yükü giderek ağırlaşmış, gayri safi yurtiçi hasıladan sosyal güvenliğe ayrılan pay artış göstermiştir.

Mevcut yapı devletin, bütçe içerisinde daha büyük bir gelir kalemini sosyal güvenliğin finansmanına tahsis etmesine ve bütçe açıklarının hızla artmasına yol açmıştır.

Sosyal güvenlikte çok ayaklı yapıya geçiş olarak adlandırılabilcek özel emeklilik programları hayat bulduktan sonra kendilerinden beklenen birincil yararı sağlamış ve finansman probleminin çözümüne bir alternatif getirmiştir. Bunun yanında, söz konusu emeklilik programları birçok ekonomik gelişmeyi de beraberlerinde getirmişlerdir.

Özel emeklilik sisteminin uygulanmasında kamu otoritesi ile birlikte ve kamu otoritesine alternatif olmak üzere iki tür yaklaşım mevcuttur.

Şili’de sosyal güvenlik alanında yapılan reform gereği devletin sosyal güvenliğin finansmanından tamamen çekilmesi hedeflenmiştir. Böylelikle emeklilik sistemi tamamen zelleşecektir. Diğer taraftan çeşitli ülkelerde özel emeklilik programları kamu destekli emeklilik programlarına alternatif değil destekleyici niteliktedir. Tercih edilen bu yapıda, bireylere kamu fonları ile özel fonlar arasında yatırım yapabilmeleri için tercih hakkı tanınmakta, hatta çalışanların her iki yapıya da iştiraki mümkün kılınmaktadır.

Ülkemizde de sosyal güvenlik alanında yukarıda bahsedilen sıkıntılar yaşanmış ve alternatif arayışına gidilmiştir. Bu çerçevede, 07.04.2001 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile mevcut sosyal güvenlik uygulamalarını destekler nitelikte olan ve kişilere emeklilik döneminde ek gelir, ekonomiye de ihtiyaç duyduğu kaynağı sağlayacak olan Bireysel Emeklilik Sistemi hayata geçirilmiştir.

Uzun yıllardır batı ülkelerinde uygulanan, kişilere emeklilik döneminde rahat bir yaşam sağlayan ayrıca, oluşturulan fonlarla da sermaye piyasasının derinleşmesi ve yeni finansal araçların gelişimi gibi ekonomiye ciddi artılar katan söz konusu sisteme ilişkin süreç ülkemizde 07.10.2001 tarihinde işlemeye başlamıştır.

Getirilen bu uygulama ile Sermaye Piyasası Kurulunca on yıl içerisinde 20 katrilyon lira fon yaratılması beklenmektedir.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
KISALTMALAR CETVELİ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	x
GİRİŞ.....	1

I.BÖLÜM

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİ VE YENİDEN YAPILANMA İHTİYACI

1.1 Sosyal Güvenliğin Tanımı ve Tarihsel Gelişimi.....	3
1.2 Ülkemiz Sosyal Güvenlik Sisteminin Bugünkü Durumu.....	9
1.3 Sosyal Güvenlik Sistemimizde Yaşanan Sorunlar ve Tek Ayaklı Yapılanmadan Çok Ayaklı Yapılanmaya Geçiş.....	15

II.BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI

2.1. Özel Emeklilik Kavramı.....	22
2.1.1. Özel Emeklilik Fonlarının Tanımı.....	22
2.1.2. Özel Emeklilik Fonlarının Doğmasına Yol Açan Etkenler... 24	
2.1.2.1. Nüfus Yapısı Değişimleri.....	24
2.1.2.2. Yaşlılık ve İşgücü.....	24
2.1.2.3. Sorumluluk Kavramındaki Değişimler.....	25
2.1.3. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi ve Bunu Etkileyen Faktörler	
2.1.3.1. İşgücünün Verimliliği.....	25
2.1.3.2. Vergi Teşvikleri.....	26
2.1.3.3. Toplumsal Baskılar.....	29
2.1.4. Özel Emeklilik Fonlarının Avantajları.....	30
2.1.4.1. Bireysel Avantajlar.....	30
2.1.4.2. Kamusal Avantajlar.....	30
2.1.5. Özel Emeklilik Fonları Türleri.....	31
2.1.5.1. Maaş Esaslı Emeklilik Programları (Belirli Fayda)... 32	
2.1.5.2. Prim Esaslı Emeklilik Programları (Belirli Katkı).....	36

2.1.5.3. Belirli Fayda ve Belirli Katkı Planlarının Karşılaştırılması.....	38
2.1.6. Yönetim Süreci.....	44
2.1.6.1. Katkıların Tahsilatı.....	44
2.1.6.2.Yönetim Sistemi.....	44
2.1.6.3. Sektör Ortalamaları İle Karşılaştırma.....	46
2.1.6.4.Portföyü Oluşturacak Varlıkların Seçimi.....	46
2.1.6.4.1.Anglo-Sakson Tarzı Varlık Seçimi.....	47
2.1.6.4.2.Varlık Guruplarının Risk Açısından Kısıtlanarak Oluşturulması.....	48
2.1.6.5.Sermaye Piyasası Beklentilerinin Yatırıma Etkileri...	52
2.1.7.Emeklilik Birikimlerinin Kullanımı.....	52
2.1.7.1.Nakten Çekme.....	52
2.1.7.2.Anüiteye Çevirme.....	53
2.1.8.Fonların Denetimi.....	55
2.1.9.Uyuşmazlıklar.....	55
2.2. Özel Emeklilik Fonunun Değişik Ülkelerdeki Uygulamaları.....	56
2.2.1.Almanya’da Özel Emeklilik Fonları.....	57
2.2.2. ABD’de Özel Emeklilik Fonları.....	59
2.2.3.İngiltere’de Özel Emeklilik Fonları.....	60
2.2.4. İtalya’da Özel Emeklilik Fonları.....	62
2.2.5. Şili’de Özel Emeklilik Fonları.....	63

III.BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASI

3.1. Sermaye Piyasası Etkinliği ve Kurumsal Yatırımcılar.....	67
3.1.1.Dünyada Kurumsal Yatırımcılar.....	69
3.1.2. Türkiye’de Kurumsal Yatırımcılar.....	71
3.1.3. Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları.....	73
3.2. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasalarının Gelişimi Üzerine Etkileri.....	75
3.3. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Etkileri.....	98
3.4. Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomi Üzerindeki	

Diğer Etkileri.....	100
3.4.1. Özel Emeklilik Fonları ve Toplam Tasarruflar.....	101
3.4.2. Özel Emeklilik Fonlarının Kamu Borçlanmasına Etkileri.....	104
3.4.3. Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomik İstikrar, Tam İstihdam ve Gelir Dağılımına Etkileri.....	105
3.4.4. Özel Emeklilik Fonlarının Özelleştirme Sürecine Etkileri....	106

IV. BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Gereği ve Bu Kapsamda Özel Emeklilik Fonları.....	108
4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları....	111
4.3. Türk Bireysel Emeklilik Sisteminin Başlıca Özellikleri.....	111
4.4. Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamasına Geçiş Süreci	123
4.4.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi.....	123
4.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi.....	128
4.4.2.1. Hazine Müsteşarlığı.....	129
4.4.2.2. Emeklilik Gözetim Merkezi.....	131
4.4.2.3. Sermaye Piyasası Kurulu.....	132
4.4.2.4. Takasbank.....	133
4.4.2.5. Emeklilik Şirketleri.....	134
4.4.3. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Vergisel Avantajlar.....	117
4.4.4. Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Yılı Sonuçları (Grafikler itibarıyla).....	138
SONUÇ.....	149

KAYNAKÇA.....	154
ÖZET.....	165
ABSTRACT.....	167

KISALTMALAR CETVELİ

A.B.D. : Amerika Birleşik Devletleri

A.F.P : Admistradore de fondos de Pensiones

a.g.e. : Adı geçen eser

a.g.m. : Adı geçen makale

Bağ-Kur. : Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu

D.P.T. : Devlet Planlama Teşkilatı

E.G.M. : Emeklilik Gözetim Merkezi

G.S.M.H. : Gayri Safi Milli Hasıla

OYAK : Ordu Mensupları Yardımlaşma Kurumu

S.S.K. : Sosyal Sigortalar Kurumu

T.C. : Türkiye Cumhuriyeti

v.b. : ve benzeri

TABLÖLER LİSTESİ:

Tablo 1: Emeklilik Yaşında Yapılan Düzenlemeler	21
Tablo 2: Özel Emeklilik Fonlarının Verilendirilmesine İlişkin Yasal Düzenlemeler	28
Tablo 3: Fayda ve Katkı Esaslı Emeklilik Programlarının Kıyaslanması	43
Tablo 4: OECD Ülkelerinde Yurtdışı Yatırımlar İçin Getirilen Sınırlama	54
Tablo 5: İngiltere’de Tanınan Vergi Muafiyeti	61
Tablo 6: Özel Emeklilik Programlarının Uygulama Esasları	66
Tablo 7: Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklükleri	70
Tablo 8: Dağıtım Esasına Göre İşletilen Emeklilik Sistemlerinin Geleceği	77
Tablo 9: Dağıtım ve Fonlama sistemlerine göre çeşitli ülkelerin sermaye piyasaları	78
Tablo 10: Amerika ile karşılaştırılan sermaye performansları	79
Tablo 11: Kurumsal Yönetim Değişkenleri	92
Tablo 12: Kurumsal yönetim ve rekabetin verimlilik artışına etkileri	94
Tablo 13: Latin Amerika Ülkelerindeki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarındaki Artış	99
Tablo 14: Kuruluş İzni Alan Şirketler	135

Tablo 15: Bireysel Emeklilik Sistemi İle Birikimli

Hayat Sigortası Kıyaslaması 137

Tablo 16: 2004 Verileri 146

Tablo 17: Sermaye Piyasasına Etkiler 147

Tablo 18: İç Borçlanmaya Etkiler 148

GRAFİKLER LİSTESİ:

Grafik 1: Alternatif Sermaye Hareketliliği Senaryolarına Göre Fransa, İngiltere Ve İtalya'daki Tasarruf Yüzdeleri	82
Grafik 2: Sermaye Hareketliliği Senaryolarına Göre Emeklilik Reformundan Sonra Fransa, Almanya Ve İtalya'da Hane Halkı Toplam Tasarruf Yüzdesi Tasarruf Yüzdesi	83
Grafik 3: Alternatif Sermaye Hareketliliği Senaryolarına Göre Fransa, Almanya Ve İngiltere'deki Emeklilik Tasarruflarının Yüzdesi	83
Grafik 4: Yaş Bazında Tasarruf Yüzdesi	84
Grafik 5 : Almanya'daki verimlilik artışının zenginleştirici etkisi	84
Grafik 6 : Katılımcıların Yaşlara Göre Dağılımı	141
Grafik 7: Bireysel Katılımcı-Grup Halinde Katılımcı	142
Grafik 8: Sözleşmelerin Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı	143
Grafik 9: Sözleşmelerin Periyodlara Göre Dağılımı	144
Grafik 10: Sözleşmelerin Ödeme Araçlarına Göre Dağılımı	145

GİRİŞ

İnsanlar yaşamları boyunca gerek mevcut servetlerini azaltacak mali risklerle, gerekse sağlıklarına yönelik birçok tehlike ile karşı karşıya kalırlar. Bu tehlikelerin varlığı insanları kendilerinin ve ailelerinin geleceğini düşünmek, bu alanda tedbirler almak zorunda bırakmıştır.

İnsanlığın yaşadığı kültürel ve ahlaki değişimler zaman içerisinde bir gruba ait olma duygusunu ve mülkiyet kavramını geliştirmiştir. Biz olma bilinci beraberinde küçük birlikleri ve nihayetinde günümüz devletlerini oluşturmuştur. Süreç içerisinde devletlerin gelişmişlik düzeyi halkına sunduğu hizmetler ve güvenceler ile ölçülür olmuştur.

Önceleri yalnızca fiziksel risklere karşı korunma ihtiyacı, tarım toplumundan sanayileşmiş topluma geçiş aşamasında artan çalışan kesim ile birlikte kapsamına iş ile ilgili riskleri de almıştır. Bu riskler, işsizlik, iş kazaları, analık, sakatlık, hastalık, yaşlılık ve ölüm gibi ana başlıklarda toplanabilir.

İnsanlık tarihi kadar eski olan sosyal güvenlik kavramı, ancak Amerika Birleşik Devletlerinde 1935 tarihinde çıkarılan Social Security Act (Sosyal Güvenlik Kanunu) ile dünya hukuk literatüründeki yerini almıştır. Bir hukuk dalı olarak benimsenen sosyal güvenlik kavramı, sosyal devlet anlayışının yerleşmesiyle birlikte çalışan ve işveren kesiminin yanında devletin de katılımını gerektiren bir sistem halini almıştır. Ülkeden ülkeye değişen sosyal güvenlik sistemlerinin ortak noktaları tarihsel süreçte ortaya çıkmıştır. Öncelikle hemen hemen her toplumda sağlık, işsizlik ve yaşlılık riskleri sosyal güvenlik çatısı altında toplanmıştır.

Çalışmamızın içeriği açısından yaşlılık riski kapsamında olan çalışanların emeklilik dönemleri ve bu alandaki düzenlemeler dikkate alınacaktır.

Farklı sosyal güvenlik sistemleri yaşlılık riski açısından incelendiğinde, temel ortak özellik olarak devlet eliyle oluşturulmuş ve yürütülen emeklilik sistemlerinde zaman içerisinde bir darboğaz yaşandığı ve yaşanan sorunların çözüme kavuşturulması için reformların gündemde olduğu tespit edilmektedir.

Bu tespitler doğrultusunda çalışmamızın birinci bölümünde sosyal güvenlik kavram olarak tanıtılacak, tarihsel gelişimi ve gerek ülkemizde yaşanan sorunlar incelenecektir.

İkinci bölümde, sosyal güvenlikte yaşanan sorunlara bir çözüm nerisi olarak geliştirilen özel emeklilik fonları hakkında bilgi verilecektir.

nc bölümde, özel emeklilik fonları ile sermaye piyasalarının ilişkisi üzerinde durulacaktır.

Dördüncü bölümde ise, ülkemizde yeni hayata geçen bireysel emeklilik sistemi örnek olarak alınacak bir şirket yardımıyla açıklanacaktır.

I.BÖLÜM

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİ VE YENİDEN YAPILANMA İHTİYACI

1.1. Sosyal Güvenliğin Tanımı ve Tarihsel Gelişimi

Tarih boyunca gerek doğa koşullarından gerekse diğer canlılardan korunma, güvenlik kavramının gelişimine zemin hazırlamıştır. Birey halinde yaşamdan topluluk halinde yaşama geçiş sürecinde güven duygusu insan davranışlarını ve tercihlerini en çok belirleyen unsur olmuştur. Zaman içerisinde gelişen biz bilinci ve bir topluluğa ait olma isteği çağdaş devletlerin temelini atmıştır. Tarihte yer alan medeniyetler ise halklarına sundukları sosyal imkanlar ölçüsünde varlıklarını sürdürebilmişlerdir.

Kavram olarak ele alındığında sosyal güvenlik, “tehlikenin zararlarından uzak olma ve yarınından emin olma” duygusunu ve bu duygunun ifade ettiği tatmin anlamına gelmektedir. Bu açıdan, fertlerin istekleri ve iradeleri dışında uğrayacakları tehlikelerin zararlarından kurtulma garantisi olarak tarif edilebilen sosyal güvenlik, tehlike meydana gelmeden önce bu garantinin varlığına dayalı soyut bir tatmin duygusu, tehlike meydana geldikten sonra ise, tehlikenin zararlarını ortadan kaldırmaya yönelik somut tedbirler bütünü olarak ortaya çıkmaktadır.¹

Sosyal güvenlikle ilgili birçok tanım yapılmıştır. Bunlardan birine göre sosyal güvenlik, bir mesleki, fizyolojik veya sosyo ekonomik riskten ötürü geliri veya kazancı sürekli ya da geçici olarak kesilmiş kimselerin geçinme ve yaşama ihtiyaçlarını karşılayan sistem olarak ifade edilmektedir.²

Uluslararası Çalışma Teşkilatının 1944 Philadelphia Konferansında yaptığı tanımlamaya göre de sosyal güvenlik “halkın hastalık, işsizlik, yaşlılık, ölüm sebebiyle geçici veya sürekli olarak kazançtan yoksun kalması durumunda düşeceği yoksulluğa karşı tıbbi bakımdan dolayı, çocuk sayısının artması ve analık halinde korunmasına ilişkin genel önlemler sistemidir”³

¹ Yusuf ALPER: Türkiye’de Sosyal Güvenlik, Alfa Basım Yayın Dağıtım Ltd.Şti, (İstanbul 2000), 4.

² Cahit TALAS: Sosyal Ekonomi, (Ankara 1997), 1-2

³ Sait DİLİK: Sosyal Güvenlik, (Ankara 1991), 6

Sosyal güvenlik dar ve geniş anlamda olmak üzere ikili bir ayrımla incelenebilir. Dar anlamda sosyal güvenlik; bir riskin gerçekleşmesi durumunda bireylerin ekonomik güvencelerini sağlamak amacıyla oluşturulmuş, yeniden dağıtım temeline dayalı bir organizasyonu ifade eder. Fakat yalnızca ekonomik riski ve gelirden azalmayı kapsamına alan bu ayırım yeterli görülmemektedir. Geniş anlamda sosyal güvenliğe bakıldığında ise; kapsamına yalnızca ekonomik riskleri ve meydana gelen mali kayıpların etkilerini gidermeyi almadığı görülmektedir. Zira sosyal güvenlik yalnızca ekonomik güvenceyi sağlamayı hedeflememektedir. Ana hedefi kişisel gelişimi sağlamak ve toplumun ilerlemesine yardımcı olmaktır. Ayrıca yapılan incelemeler ve gözlemler karşılaşılan zararların etkilerini gidermenin ana hedefe ulaşmada yetersiz kaldığını göstermektedir. Yeni eğilim ve hedef riskleri önceden gruplara ayırmak ve zararlar meydana gelmeden gereken önlemleri almaktır. Kısacası risk onarıcı tekniklerden risk önleyici tekniklere bir yönelme vardır.

Sosyal Güvenlik kavramının tarihsel gelişimine bakıldığında; insanlar tarihin her döneminde sürekli bir düzen ve huzur arayışı içerisinde olmuş, bu doğrultuda kurduğu düzeni bozmaya yönelik tüm tehlikeleri önlemeye çalışmıştır. Söz konusu tehlikelerin gerçekleşmesi durumunda kişi diğerlerine ve ihtiyaçlarına esir bir hayat sürmek zorunda kalmıştır. Bu yapının varlığı sosyal güvenlik kavramının temelini atmış, insanlığı bu esaretten kurtararak kişisel gelişimlerine zemin hazırlamıştır.

Değinildiği üzere, kendini güvence altına alma hissi insanlık tarihi kadar eskidir. Sosyal güvenlik, geçmiş medeniyetlerin başlangıcına dayandırılabilen bir kavram olmakla birlikte, bugünkü anlamda sistematik bir sosyal güvenlik 19. yy sonlarında, sanayi devrimi ile birlikte hayat bulmuştur.

Sosyal güvenliğin gelişimini çok kaba bir tasnifle üç ayrı dönemde izah etmek mümkündür.⁴

1- Gönüllü kuruluşların, sendikaların ve nihayet devletin organize ettiği arayış ve ilkelerin belirlendiği ilk dönem,

⁴ DPT: “Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, DPT Yayını, 2592, (Ankara), 10

2- 1950'li yılların başından itibaren refah devleti anlayışının zirveye çıkarıldığı ve refah dönemi olarak tanımlanan ikinci dönem,

3- Sistemin krize düştüğü ya da kriz ihtimalinin hissedildiği 1975 ve sonrası kriz dönemi olarak adlandırılan üçüncü dönem,

Temelde sosyal güvenliğin gelişiminin belirleyicileri Sanayi Devrimi ve 1929 Büyük Buhranı'dır.

Sanayileşmenin hız kazanması ile birlikte çalışan kesimin ihtiyaçları ve maruz kaldığı riskler artmış ve sosyal güvenliğe bir sistem olarak ihtiyaç duyulmuştur. Dolayısıyla ilk sosyal güvenlik sistemlerine Batı Avrupa ülkelerinde rastlanılmıştır. Dünyadaki ilk sosyal sigorta sistemini 1883-1889 yıllarında Bismark'ın Başbakanlığındaki Alman İmparatorluğu Hükümeti kurmuştur. Aynı ülke, 1883 yılında hastalık, 1884 yılında iş kazaları, 1889 yılında ise yaşlılık ve malullük sigortası dallarını uygulamaya başlamıştır.⁵

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran ile devletlerin sosyal ve ekonomik politikaların yeterince gelişmediği anlaşılmış ve liberal devlet kavramı yerini refah devleti kavramına bırakmış, devletin ekonomik ve sosyal yaşama müdahalesi egemen kılınmıştır.⁶

1935'li yıllara gelindiğinde; sosyal güvenlik terimi, Social Security Act (ABD Sosyal Güvenlik Yasası) ile ilk kez sosyal bilimler literatürüne ve pozitif düzenlemelere girmiştir. Bu alandaki uluslar arası teorik temeller ise İnsan Hakları Beyannamesi(md.22), Avrupa sosyal Şartı(md.12) ve ILO sözleşmeleri ile atılmıştır.

Tarihi gelişimi incelendiğinde sosyal güvenlik, başlangıçta yalnızca çalışanların iş ile ilgili riskleri kapsayan sigortacılık görüşü ile örtüşürken sosyal devlet kavramı gereği zaman içerisinde kapsamına daha fazla risk almış ve giderici nitelikten önleyici niteliğe dönüşmüştür.

⁵ Kadir ARICI: *Sosyal Güvenlik Dersleri*, Sargın Ofset LTD.Şti., (Ankara, 1999), 265

⁶ Şerife TÜRCAN ÖZŞUCA, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Ekonomi Üzerindeki Etkileri" (Gazi Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi), (Ankara, 1990)

Ülkemiz açısından bakıldığında ise sosyal güvenlik alanında yaşanan gelişmeler Türk kültür ve medeniyetleri ile Osmanlı imparatorluğunun etkilerini taşımaktadır.

Türk tarihinde sosyal güvenlik alanında ilk düzenleme 13. yy.da “Ahilik” teşkilatının kurulması ile gerçekleştirilmiş ve sözkonusu teşkilat 18.yy başlarına kadar etkili olmuştur.

Türklerin İslamiyeti kabulü sosyal hayatı oldukça etkilemiş, fakir ve darda olana yardım zekat ve fitr sadakaları, imece usulü, lonca teşkilatı gibi araçlarla sağlanmıştır.

İmparatorluğun duraklama ve gerileme dönemlerinde batının teknik ve sosyal alanda yaptığı yenilikler takip edilememiş, batılı anlamdaki bir sosyal güvenlik sisteminin oluşturulması da bu nedenle gecikmiştir.

1881 yılındaki sivil memurlar tekaüt sandığı ve 1917 yılındaki Şirket-i Hayriye Tekaüt Sandığı sosyal güvenlik alanındaki ilk düzenlemedir. Dikkat edilecek olursa yapılan ilk düzenlemeler sosyal güvenliğin emeklilik alanına yöneliktir.

Cumhuriyetin ilk yıllarında dağınık halde ve memur-hizmetli için ayrı ayrı kurulan emekli sandıkları 1950 yılında 5434 sayılı kanun ile kurulan Emekli Sandığı ile toplulaştırılmıştır.

27.06.1945 tarihinde 4772 sayılı İhtiyarlık Sigortası Kanunu çıkarılmış ve bu kanun 1950 yılında yürürlüğe girmiştir.

Çeşitli Kanunlarda dağınık bir biçimde yürütülmekte olan sosyal sigortalar uygulaması 01.03.1965 tarihinde 506 Sayılı Kanun’un uygulamaya geçmesi ile birleştirilmiştir. 506 sayılı Sosyal Sigortalar Yasasının yürürlüğe girdiği 01.03.1965 tarihine kadar mevcut sigorta haklarından sadece 3008 sayılı İş Kanunu ile 5953 sayılı Deniz İş Kanunu ve 6379 sayılı Basın Mesleğinde Çalışanlarla Çalıştırılanlar Arasındaki Münasebetlerin Tanzimi Hakkındaki Kanun uygulamasına giren işyerlerinde çalıştırılanlardan bu Kanunlara göre sigortalı sayılanlar yararlanmakta iken, 01.03.1965 tarihinden itibaren Kanunun uygulama alanı, istisnalar hariç, bir

hizmet akdine dayanarak bir veya birkaç işveren tarafından çalıştırılan herkesin sigortalı sayılacağı hükmü getirilerek kapsamı genişletilmiştir.⁷

Öte yandan bir kamu kuruluşunda memur olarak çalışmayanların durumu başlarda karışıklık yaratmıştır. Bu karışıklığın nedeni sosyal güvenlik ülkemizde yaygınlaşmaya başladığında bir kuruluşa bağlı olmadan çalışanlar ile sanatkarların statüsünün kesinleştirilememesidir. Bu karışıklık 1971 yılında esnaf ve sanatkarlarla tarım alanı dışında faaliyet gösteren diğer bağımsız çalışanların sosyal güvenlik kapsamına alınması ve 02.09.1971 tarih ve 1479 sayılı BAĞ-KUR'un kurulması ile giderilmiştir.⁸

Sosyal güvenliğin ülkemizdeki gelişimi incelendiğinde vatandaşların hiçbir etkisinin olmadığı, batılı devletlerde sosyal haklar için verilen savaşın dışında kalmanın tercih edildiği dikkat çekmektedir. Vatandaşlarımız çoğu zaman ekonomik yetersizlikten sigortasız çalışmaya bile rıza göstermişlerdir. Tarıma dayalı bir ülke olan Türkiye'de nüfusun çoğunluğu asgari yaşam koşullarına bile sahip olmadıkları halde hükümetlerin politikalarına eleştirel yaklaşmamışlardır. Bu da sosyal güvenlik kavramının bizim açımızdan ne kadar yeni ve hatta başlangıç aşamasında olduğunu göstermektedir.

1.2. Ülkemiz Sosyal Güvenlik Sisteminin Bugünkü Durumu

Emeklilik alanında mevcut durumu ve yaşanan sorunları açıklamadan önce Türk sosyal güvenlik sistemi içerisinde yer alan kurumları ve sistemin genel özelliklerini açıklamak yararlı olacaktır.⁹

Sistemin temeli üç kamu kurumu ve sosyal sigorta sandıkları üzerine inşa edilmiştir. Bu kuruluşların özelliklerine bakıldığında;

a) Sosyal Sigortalar Kurumu

- 09.07.1945 tarih ve 4792 Sayılı Kanunla kurulmuştur.
- Özel hukuk hükümlerine tabidir.

⁷ DPT: “ Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, DPT Yayını, No:2592 (Ankara)

⁸ Yaşar BAKAN: “ Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Kriz”, Ekonomi Dergisi, (Haziran, 1996)

⁹ Ali GÜZEL, “Sosyal Güvenliğin Çağdaş Dinamikleri”, Türkiye Toprak, Seramik, Çimento ve Cam Sanayii İşverenleri Sendikası Toprak İşveren Dergisi, (Eylül 1999, İstanbul),10

- Çalışma ve sosyal Güvenlik Bakanlığının bağlı kuruluşudur.
- Yönetim yapısında devlet ağırlığı bulunmaktadır.
- Genel kurul bir danışma organı niteliğindedir.
- Denetimi; kurum müfettişleri, Bakanlık, TBMM ve Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu tarafından yapılmaktadır.
- 506 Sayılı Kanun hükümleri uyarınca zorunlu sigortaya tabi olan hizmet akdine bağlı çalışanları kapsamaktadır.

b) TC Emekli Sandığı

- 08.06.1949 Tarih ve 5434 Sayılı Kanun ile kurulmuştur.
- Maliye Bakanlığı'nın bağlı kuruluşudur.
- Yönetim kurulu, genel müdürlük ve sağlık kurulu şeklinde örgütlenmiştir.
- Kamu kesiminde çalışan asker ve sivil personelin sosyal güvenliğini sağlamaya yöneliktir.

c) Bağ-Kur

- 14.09.1971 tarih ve 1479 Sayılı Kanun ile kurulmuştur.
- Özel hukuk hükümlerine tabidir.
- Çalışma ve sosyal Güvenlik Bakanlığının bağlı kuruluşudur.
- Genel müdürlük, yönetim kurulu, genel kurul ve denetim kurulu şeklinde organize olmuştur.
- Genel kurul bir danışma organı niteliğindedir.
- Denetimi; kurum müfettişleri, Bakanlık, TBMM ve Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu tarafından yapılmaktadır.
- 506 Sayılı kanun dışında kalanlar ile bir işverene bağlı olmaksızın kendi adına ve hesabına çalışanları kapsamaktadır.

d) 506 Sayılı Kanunun Geçici 20.maddesine göre faaliyet gösteren sandıklar

- Vakıf statüsünde örgütlenmişlerdir.
- Türk Medeni Kanunda 903 sayılı kanun ile yapılan değişiklik uyarınca teşkilatlanmışlardır.
- Bankalar, sigorta şirketleri, sanayi odaları, ticaret odaları, borsalar ve bunların oluşturduğu birliklere ait olarak 24 ayrı sosyal sigorta sandığı bulunmaktadır.
- Faaliyet gösterdikleri kuruluşun mensuplarını koruyacakları riskler 506 Sayılı Kanunda belirtilenden az olamaz.
- Bu sandıklar yalnızca üyelerini çeşitli risklere karşı koruma altına almamışlar, aynı zamanda özellikle bankacılık alanında ciddi boyutta sermaye birikimine öncülük etmişlerdir.

Mevcut kurumların yapısından kısaca bahsedildikten sonra Türk Sosyal Güvenlik Sisteminin bir bütün olarak özellikleri şu şekilde sıralanabilir;¹⁰

- Türk sosyal güvenlik sistemi, temel sosyal güvenlik müessesesi olarak sosyal sigortalar üzerinde organize edilmiş ve şekillenmiştir. Kamu sosyal güvenlik harcamaları ile hizmetleri çok sınırlı kalmaktadır.
- Sosyal sigortalar, farklı tarihlerde, farklı kesimler için oluşturulmuş, değişik çalışma statüsünde bulunan işçiler, memurlar ve bağımsız çalışanlar için ayrı sosyal sigorta kurumları kurulmuştur.

1983 yılından tarım kesiminin sosyal güvenlik kapsamına alınmasıyla uygulama değişmiş, 2925 sayılı Tarım İşçileri Sosyal sigortalar Kanunu ve 2926 Sayılı Tarımda Kendi Adına ve Hesabına Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kanunları için ayrı sosyal sigorta müessesesi kurulması yerine, hizmetlerin SSK ve Bağ-Kur tarafından yürütülmesi gündeme getirilmiştir. Yani, beş ayrı Sosyal Sigorta Kanunu bulunmasına rağmen sigortalılık işlemlerini yürüten ancak üç sosyal sigorta kurumu bulunmaktadır.

¹⁰ DPT: “Sosyal Güvenlik” (Ankara,1995),24-28

- Farklı sosyal sigorta kuruluşlarının varlığı, organizasyon yapısının dağınıklığını getirmiştir. Aynı durum bağlı bulunan bakanlıklar için de söz konusudur. SSK ve Bağ-Kur, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'na, TC Emekli Sandığı ise Maliye Bakanlığına bağlı sosyal sigorta kuruluşlarıdır.

- Sosyal sigorta kuruluşları farklı idari yapılanmalara sahiptir. TC Emekli Sandığı tüzel kişiliğine haiz bir kamu kuruluşu niteliğinde iken, Bağ-Kur ve SSK idari ve mali yönden özerk ve özel hukuk hükümlerine tabi kamu kuruluşlarıdır.

- Farklı bakanlıklar bir yana bırakılırsa yönetim organizasyon bakımından sosyal sigorta kuruluşları birbirinden bağımsız olarak teşkilatlanmıştır. Bu temel özelliğin tek bir istisnası, Bağ-Kur gele kurulunda diğer sosyal sigorta kuruluşlarının temsilcilerinin yer almasıdır.

Bu örnek dışında, yönetim bakımından üç sosyal güvenlik kurumu arasında organik bir ilişki bulunmamaktadır. Bu organik bağın yokluğu, sosyal sigorta kuruluşlarının merkez ve taşra bölümlerine de taşınmıştır.

Yani taşrada da herhangi bir organik bağ bulunmamakta, her kuruluş kendi idari yapılanmasıyla işlemlerini yürütmektedir.

- Sosyal sigorta kuruluşlarının merkez teşkilatları genel müdürlük organizasyonu altında ve faaliyetleri ile ilgili daire başkanlıkları şeklinde örgütlenmiştir. Taşra teşkilatları ise faaliyetlerinin yoğunluğuna göre bölge ve sigorta müdürlükleri şeklinde yürütülmektedir.

- Henüz hiçbir sosyal güvenlik kuruluşu, 9 sigorta kolu (iş kazası ve meslek hastalığı, hastalık, yaşlılık, malullük, ölüm, analık, aile ödenekleri ve işsizlik) bakımından teşkilatlanmış değildir. Bu bakımdan en gelişmiş sosyal güvenlik kuruluşu 7 risk ile SSK'dır. Bağ-Kur'da ise sağlık sigortası yeni gündeme alınmıştır. TC Emekli Sandığında iş kazası ve meslek hastalığı sigorta kolları bulunmamaktadır.

- Sosyal sigorta kuruluşları, sağlık organizasyonu konusunda birbirinden tamamen farklı uygulamalar içermektedir. SSK sağlık sigortasını bizzat kendisi sunma yolunu tercih ederken, Bağ-Kur'da sağlık hizmetini satın alma yoluna gitmektedir. TC Emekli Sandığı ise yalnızca pasif sigortalılara satın alma yoluyla sağlık garantisi sağlamaktadır.

- Genellikle, sosyal sigorta kuruluşlarında finansman metodu olarak kapitalizasyon yöntemi tercih edilmektedir. Uzun dönemli sigorta kollarında bu tercih daha belirgindir. Ancak zamanla finansman sorunlarından dolayı, fiili bir dağıtım yöntemine geçilmiştir.

- Sigortalılara sağlanan sosyal güvenlik garantisi kapsamında da, sosyal sigorta kuruluşlarına göre farklılıklar bulunmaktadır. Bu anlamda en düşük seviyede kalan sosyal sigorta kurumu Bağ-Kur'dur.

- Bir sosyal sigorta kuruluşu olarak TC Emekli sandığı sosyal sigorta kuruluşu olma niteliğinden uzaktır. TC Emekli Sandığı daha çok kamu personel politikasının bir uzantısı olarak görülmekte; sigortacılık prensiplerine aykırı uygulamalar gündeme gelmektedir.

- SSK'nın geçici 20. maddesine göre faaliyetlerine izin verilen banka ve sigorta şirketlerinin sosyal sigorta fonksiyonu gören sandıkları, sosyal sigorta organizasyonunda farklı bir yere sahiptir. Sosyal sigortalar üzerindeki kamu hakimiyeti, bu sandıklar için "vakıf statüsünde teşkilatlanmalarının sağlanmasıyla" sınırlandırılmıştır.

- Sosyal sigortaların sağladığı sosyal güvenlik garantisini yükseltmeye çalışan ferdi iradeye ağırlık veren tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarının sayısı sınırlıdır. Muhtelif kesimlere yönelik oluşturulması düşünülen kurumlar hayata geçirilememiştir.

- Kamu sosyal güvenli harcamaları ağırlıklı olarak merkezi hükümet bütçesinden yapılmaktadır. Genellikle aylık verme şeklinde yürütülmektedir. Mahalli idarelerce sağlanan kamu sosyal güvenlik harcamaları ise sınırlı kalmaktadır.

- 1986 yılında kurulan Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Teşvik Fonu devlet katkısı ile gönüllü yardımların bir havuzda toplanması ve buradan ihtiyacı olanlara dağıtılması düşünülmüştür. Bunla il ve ilçelerde örgütlenmiştir.

- Türkiye' en geniş kapsamlı sosyal refah hizmeti veren kurum, Sosyal Hizmetler ve Çocuk Esirgeme Kurumudur. 1983 yılında, daha önce hizmet veren kurumlar arasındaki dağınıklığı gidermek ve etkinliği sağlamak için il düzeyinde organize edilmiştir.

- Türk sosyal güvenlik sistemi, başta kamu maliyesi olmak üzere makro ekonomik dengeleri bozan olumsuz etkilere sahip olmaya başlamıştır.

- Bu haliyle sosyal güvenlik sistemi ile ilgili problemler, yalnızca sosyal boyutu olan problemler olmaktan çıkmıştır.

1.3. Sosyal Güvenlik Sistemimizde Yaşanan Sorunlar ve Tek Ayaklı Yapılanmadan Çok Ayaklı Yapılanmaya Geçiş

1970’li yılların ortalarında başlayan ekonomik krizin ardından sosyal güvenlik harcamalarının GSMH’nin üçte birine ulaşarak, kamu harcamalarının yarısına yakını oluşturulması ve özellikle gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusun hızla artması, kriz ve yeniden yapılanma ile ilgili olarak çalışanların dikkatini sosyal güvenlik sistemleri üzerinde yoğunlaştırmıştır.

Türkiye’deki sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde, sorunun gelişmiş ülkelerde olduğu gibi nüfusun yaşlanması gibi demografik kökenli olmadığı görülmektedir. Temelde genç bir nüfusa sahip olan Türkiye, kurumsal yapıdan kaynaklanan aksaklıklar ve gerekli aktüeryal hesapların doğru yapılamamasından ötürü sosyal güvenlik alanında bir dar boğaz ile karşı karşıya kalmıştır.

Türk sosyal güvenlik sisteminin sorunları genel olarak şu başlıklar altında incelenebilir.¹¹

a) Devlet Politikalarındaki Tutarsızlıklar

Ülkemiz tarihine bakıldığında hiçbir siyasi iktidar döneminde sosyal güvenlik sisteminin tutarlı ve bilimsel bir devlet politikası ile yürütülmediği görülmektedir. Devletin sistemin sorunlarını çözmek yerine geçici çözümler ile o döneme ait sorunların giderilmesi yoluna gidilmiştir.

Devletin sosyal güvenliğe yaklaşımı, çalışanların bu kurumlara katkılarını ve bakışlarını oldukça etkilemiştir. Yapılan düzenlemelerde çalışan kesim, sendika ve diğer sivil toplum örgütlerinin yönlendirici etkisi oldukça azdır.

¹¹ Metin KUTAL, “Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Temel Sorunlar ve Reform Çalışmaları ”, Basısen Dergisi, (Aralık 1996), 29

Böylelikle sosyal güvenliğin üç ayağı olan devlet, sendikalar ve çalışanlar arasında bir güven bunalımı ortaya çıkmıştır.

Ayrıca, sistem mikro bazda incelenirse; önceki sayfalarda değinildiği üzere farklı standartlarda ve farklı yasal düzenlemelere tabi kurumların eşgüdüm problemi dikkat çekmektedir. Her kurumun emeklilik, sağlık ve diğer risklere karşı yaklaşımı oldukça farklıdır. Bu farklılık sistemin bürokratik yönden düzenli işlemesine engel olmaktadır.

b) Mali Yetersizlikler

Temel olarak bakıldığında sosyal devlet kavramı gereği bir ülkenin çalışan veya çalışmayan her ferdini belirli risklere karşı koruma altına alması zorunludur. Karşılaşılabilecek risklere karşı önlemler almak ve risk gerçekleştiğinde bireyin kaybını önlemek düzenli ve yeterli bir gelir akımına ihtiyaç doğmasına yol açmıştır.

Esas olarak sosyal güvenliğin finansmanı, kaynaklar arasındaki transferden başka bir şey değildir. Devlet, sendikalar ve bireyler tarafından her üç grubu da memnun edecek bir sosyal güvenlik sistemi oluşturulabilir. Fakat asıl mesele, sistemin kuruluşunu ve devamını sağlayacak kaynağı bulmaktır.¹²

Sosyal güvenlik sistemlerinin çıkmaza sürüklenmesinin ardındaki en önemli neden kaynak yetersizliği ve finansman problemidir. Finansman problemleri ise şu başlıklar altında sıralanabilir;¹³

- Mevcut GSMH'dan sosyal güvenlik için ayrılan payın yetersizliği,
- Sosyal güvenlik sistemlerinin gelir kaynakları ve bu kaynakların sistemin amaçlarını gerçekleştirme bakımından yeterliliği,
- Sosyal güvenlik sistemlerinin gelir-gider dengesinin sağlanması,
- Benimsenen finansman yöntemine bağlı olarak gelir- gider farkından ortaya çıkan gelir fazlasının, yani fonların değerlendirilmesi,
- İşgücüne katılım oranının düşüklüğü,
- Prim tahsilat oranının düşüklüğü,

¹² Kadir ARICI, "Sosyal Sigorta Sisteminin Kurtuluş Yolu", Tes-İş Dergisi, (1999)

¹³ DPT, a.g.e,174-175

- Prime esas kazanç sınırlarının düşüklüğü,
- Prim gelirleri ile ödenen aylıklar arasındaki ilişkinin zayıflığı,
- Kayıt dışı istihdamın varlığı, bu durumun tespiti halinde uygulanan cezaların yetersizliği
- Kurumların toplanan fonları işletmek için katı mevzuat hükümlerine tabi olması,
- Kurum fonlarının kamu bankalarında değerlendirilmesi zorunluluğu

c) Sigorta Prensiplerine Aykırılıklar:

Sosyal güvenlik sisteminin başarı ile yürütülmesinin temelinde gerekli hesaplamaların ve varsayımların doğru yapılması gerekmektedir. Temelde sosyal güvenlik nimet- külfet dengesine dayanmaktadır.

Sosyal güvenlik kurumları birer kamu kurumu olduğu için tüm politik değişikliklere duyarlı kurumlardır. Gerek siyasi iktidarlar gerekse diğer sosyal taraflar kendi menfaatleri doğrultusunda sosyal güvenlik kurumlarının işleyişlerine müdahalede bulunmaktadırlar.

Sistemin temeli olan aktif/pasif sigortalı dengesinin bozulmasına yol açan sözkonusu müdahalelere örnek vermek gerekirse;

- Aylığa hak kazanma şartlarının kolaylaştırılması,
- Emeklilik yaşının aşağı çekilmesi
- Sosyal yardım zammı uygulamaları,
- Fonların politik yatırım malzemesi olarak kullanılması,

d) Mevzuata ilişkin sorunlar

Sosyal güvenlik alanında ortaya çıkan herhangi bir pürüz anı kurtarmaya yönelik mevzuat hükümleri ile giderilmeye çalışılmıştır. Bunun en güzel örneği temel sosyal güvenlik kurumlarının kuruluş kanunlarıdır. Mevzuata yönelik düzenleme yapılırken olası sorunlar göz ardı edilmiştir. Bunun sonucu olarak bir sorunun giderilmesi için getirilen yasal düzenlemeler başka sorunlara zemin hazırlamıştır.

Değiştirilen veya yenilenen mevzuat hükümleri gerekli alt yapı ile desteklenmediği için kanun açısından karmaşadan başka bir şey yaratmamıştır.

Ayrıca, farklı tarihlerde çıkarılan farklı yasalar bunlara tabi olacakların statüsünü de etkilemiştir. Böylece uygulamada karışıklıklar sık yaşanır hale gelmiş, sosyal güvenliğin dayanışma-eşitlik ilkeleri zarar görmüştür.

İçinde bulunduğu sorunlar nedeniyle mali yapıları bozulan sosyal güvenlik kurumları 80'li yıllarda özkaynaklarını tüketerek 1990-2000 yılları arasında artan şekilde açık vermeye başlamıştır. Özellikle 2000 yılından itibaren bu kurumların finansmanı için bütçeden yapılan transferler ciddi boyutlara ulaşmıştır. Bu durum kamu kesimi borçlanma gereğini arttırmıştır. Bütçe açıkları ve faiz yükselişleri sosyal güvenlik kurumlarını ekonominin kamburu haline getirmiştir.

Yukarıda açıklanan sorunların gölgesinde 1996 yılına gelindiğinde sigorta sistemimizin aktüeryal projeksiyonu Hazine Müsteşarlığı koordinatörlüğünde Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından gerçekleştirilmiştir.

Sözkonu projeksiyon kapsamında sosyal güvenlik reformu gündeme gelmiştir. Reformun ilk adımı 4447 Sayılı Kanun ile kayıtdışı istihdamın önüne geçmek hedeflenmiştir.

Reformun ikinci adımı olarak mevcut sosyal güvenlik kurumlarının tek çatı altında birleşmesine yönelik yasa tasarısı meclise sunulmuştur. Reformun ikinci ayağı kapsamında sosyal güvenliğe olan bakışın değiştirilmesi hedeflenmektedir. Yalnızca vergiler ile finanse edilen kamu kuruluşları yanında 4632 Sayılı Kanun ile Özel Emeklilik Fonu uygulamasına geçilmiştir.

TABLO: 1 ÜLKEMİZDE EMEKLİLİK YAŞINDA YAPILAN DÜZENLEMELER¹⁴

Kanun No	Yürürlük Tarihi	Emeklilik Yaşı	Hayatta Kalma Ümidi	En Az Sigortalılık Süresi	En Az Prim Ödeme Gün Sayısı
6391	1.4.1954	Kadın 60 Erkek 60	46.10 42.90	25 25	5.000 5.000
6900	1.6.1957	Kadın 60 Erkek 60	48.80 45.60	25 25	5.000 5.000
506	1.3.1965	Kadın 55 Erkek 60	54.82 51.66	25 25	5.000 5.000
1186	1.3.1969	Kadın - Erkek -	57.00 53.90	25 25	5.000 5.000
1992	26.5.1976	Kadın - Erkek -	62.59 57.28	20 25	5.000 5.000
3246	10.1.1986	Kadın 55 Erkek 60	67.04 62.19	- -	5.000 5.000
3774	20.2.1992	Kadın - Erkek -	69.50 64.90	20 25	5.000 5.000
4447	8.9.1999	Kadın 58 Erkek 60			7.000 7.000

¹⁴ Gürol BANGER:“Sosyal Güvenlikte Yeniden Yapılanma Sürecinde SSK’nın Temel Sorunları Ve Uygulama Reformları“, İşveren Dergisi,(Mayıs, 2003)

İKİNCİ BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI

2.1. Özel Emeklilik Kavramı

2.1.1. Özel Emeklilik Fonlarının Tanımı

İktisat biliminin temel varsayımı kaynakların kıt olmasıdır. İnsanlık, ilk çağlardan günümüze kadar bu kıt kaynaklarla ihtiyaçlarını maksimum düzeyde karşılamaya çalışmıştır.

Sosyal devlet anlayışı gereği çağdaş devletler, halklarını belli başlı risklere karşı koruma altına alabilmek için sosyal güvenlik kurumlarını oluşturmuşlardır. Bu karşılaşılan riskler içinde tüm insanlığın büyük risk olan yaşlılığın büyük önemi vardır.

Günümüzde yüksek enflasyon, kaynakların kıt oluşu, globalleşme sürecinde yaşanan krizler ve artan nüfus devletlerin bu kurumlara katkılarını sınırlamıştır. Sosyal güvenlik kapsamındaki emeklilik sistemlerinin finansmanı devletlerin azalan katkıları ile büyük bir sorun haline gelmiştir.

İşte bu noktada kamu emeklilik programlarından alternatif emeklilik sistemlerine doğru eğilim artmış ve özel emeklilik fonları oluşturulmuştur.

Özel emeklilik fonları, çalışanların üretime katkıları süre içinde yarattıkları gelirden tasarruf ederek ileri yaşlarda makul bir hayat seviyesi sağlamalarına imkan tanıyan araçlardır.¹

Emeklilik planı ise emeklilik ödemelerinin yapılabilmesi için kurulan fonlardır.

Emeklilik planı kuranlara ve mali katkıda bulunanlara sponsor adı verilir ve farklı amaçlar doğrultusunda birçok sponsor tanımlanabilir: sendikalar, bireyler, devlet ve yerel yönetimler vb.

1980-1988 döneminde yıllık ortalama varlık portföyü artışı İngiltere’de %13.3, ABD’de %8.8, Hollanda’da %7.5, Kanada’da %6.4 oranında gerçekleşen emeklilik programları, 1993 yılı itibariyle ABD ekonomisinin %17 sini, Hollanda özel sektör

¹ Richard A. Ippolito: Pensions, Economics and Public Policy, Pension Research Council, (US, 1986)

varlılarının %40'ını elinde bulunmaktadır. Önceleri sosyal güvenlik alanındaki sorunlara çözüm amaçlı kurulan bu fonların zaman içinde GSMH'nın büyük bir oranına ulaşması onlara ikincil fonksiyonlar yüklemiştir. Bu ikincil fonksiyonlar başlıca üç alanda toplanabilir.²

1- Yeni finansal kurumların gelişmesi ve sermaye piyasasının derinleşmesine katkıda bulunmak.

2- Uzun dönemli tasarruf düzeyini artırmak ve artan tasarrufların özel sektör tarafından verimli alanlara yönlendirilmesini sağlamak.

3- Özelleştirme sürecini etkinleştirerek piyasa ekonomisinin gelişimini hızlandırmak.

Ülkeleri düştüğü sosyal krizinden kurtarmada ve ülke ekonomisinin gelişmesini sağlamada önemli faydaları olan özel emeklilik programları kuşkusuz diğer sosyal güvenlik programlarındaki kapsam sınırı sorunu ile karşı karşıyadır. Ayrıca etkin yönetilmedikleri takdirde yetersiz birikime yol açıp, program katılımcılarını mağdur etme, nihai garantör olan devlet yükünü artırma riskleri de vardır.

2.1.2. Özel Emeklilik Fonlarının Doğmasına Yol Açan Etkenler

Özel emeklilik fonları 19. Yüzyılın başından buyana faaliyet göstermektedirler. Fakat zaman içinde ulusların ekonomileri içinde büyük pay almaya başlamışlar ve son 25 yıl içinde GSMH atışının iki katı büyüme hızı göstererek dikkat çekmişlerdir.

2.1.2.1 Nüfus Yapısı Değişimleri

Klanlardan çağdaş devlet sistemlerine geçiş yapan insanoğlu bu süre içinde yapısal bazı değişimlere uğramıştır. İlerleyen teknoloji, gelişen tüketim bilinci ve sağlığa verilen önemin artması ortalama yaşam süresini uzatmıştır. Bu gelişmeler yanında artan nüfusu durdurma isteği, 60 yıl içinde gelişmiş ülkelerdeki yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki oranını önemli ölçüde arttırmıştır.

² World Bank, Adverting The old Age Crisis (New York, 1994), 17

Bu gelişme çalışanların geleceklerini garanti altına alma amaçlı kurulan sosyal güvenlik programlarına ve emeklilik sistemlerine daha fazla sorumluluk yüklemiştir.

2.1.2.2 Yaşlılık Ve İşgücü

Nüfus yapısındaki değişim beraberinde işgücü yapısını da değiştirmiştir.

Çalışanlar içerisinde yaşlı nüfusun artışı bu kişilerin işgücüne katılma oranlarını azaltmıştır.Bu azalışta etkili olan birçok faktör vardır.Fakat bunlardan en önemlisi tarımsal ekonomiden endüstriyel ekonomiye geçiş olmuştur.

Tarımsal ekonomide ilerleyen yaşlarına rağmen az da olsa üretime katkıda bulunabilen kişiler,endüstriyel ekonominin otomasyona dayalı olması ve daha fazla fiziksel yeterlilik aranması gibi nedenlerle erken emeklilik baskısı altında kalmışlardır.

Endüstriyel ekonomilerde çalışanların kendi geleceklerini hazırlaması esastır.Kişilerin çalıştıkları süre içinde elde edebildikleri bir gelirleri vardır.Ancak yaşlılık dönemleri için garantileri yoktur. Aktif dönemlerindeki gelirlerinin bir kısmını tasarruf etmeleri beklenmektedir.Fakat artan reklamlar ve ürün kaliteleri geleceğe yönelik birikim yapma saikini köreltmıştır.

Birikimlerin yapılamamasında vergi yasalarının ve enflasyonun aşındırıcı etkisinin payı büyüktür.

2.1.2.3. Sorumluluk Kavramındaki Değişimler

Tarımsal yaşamdan endüstriyel yaşama geçiş bireyleri yalnızca üretime katkıları açısından etkilememiştir.Bu değişimle birlikte gelenekler ve toplumların yaşantıları da değişmiştir.Kırsal yaşamda kişi bir birikimi olmaksızın belli bir yaşa ulaştığında ailenin çalışan gençleri tarafından korunmaktaydı.Fakat endüstrileşme ev yaşantısını değiştirmiş, ulaşımın artması ile aileler daha çekirdek bir yapıya bürünmüştür.

Bu değişiklikler çalışan kesimi,bu ileriki yaştaki bireylerin desteklenmesi görevini devlete yüklemeye yöneltmiştir.¹⁵

¹⁵ SCHULZ James H.: “International developments in social security privatization: What risk women?”, Journal of Gross-Cultural Gerontology, 1999, 30.

2.1.3. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Ve Bunu Etkileyen Faktörler

1800`lü yılların sonlarında görülmeye başlanan özel emeklilik uygulamalarının inanılmaz bir hız ve başarıyla arttığı daha önce de belirtilmişti.Bu gelişimi etkileyen faktörleri incelemek gerekirse :

2.1.3.1. İşgücünün Verimliliği

Üretimin temel unsuru olan çalışanların motivasyonu,işverenler için üretimin kalitesini ve miktarını arttırmada önemli bir etkindir.

Emeklilik planı kurularak kişilerin gelecek kaygıları azaltılarak, motivasyon sağlanacak, iş değişikliği azalıp eğitim maliyetleri düşecektir. Böylelikle ilerleyen yaştaki işçiler zamanı geldiğinde emekli olacaklar ve yeni işgüçlerine fırsat bırakacaklardır.¹⁶

2.1.3.2. Vergi Teşvikleri

Kanunlara uygun özel emeklilik programları nitelikli olarak adlandırılır. Nitelikli emeklilik programlarına kanunlarla korunmuş birçok avantaj sağlanmıştır. Bu avantajlardan en önemlisi ise vergi avantajıdır.

Her ülkede kendi mevzuatları uyarınca farklı vergi teşviklerinin uygulandığı görülmektedir. Fakat bu teşvikler temelde üç grupta toplanabilir;

- İşveren tarafından ödenen primlerin kurum kazancının tespitinde indirim unsuru olarak kabul edilmesi,
- Çalışan tarafından ödenen primlerin şahsi gelir vergisi hesaplamasında bir gider unsuru olarak ele alınması,
- Emekliliğe hak kazanıldığı durumlarda katılımcıya yapılacak ödemelerin düşük oranlarda vergilendirilmesi.
- Özel emeklilik faaliyeti yürüten kuruluşların kazançlarının çeşitli vergilerden istisna tutulması.

¹⁶ TANTAN Saadet: “Sosyal Güvenlik Kapsamında Emeklilik Sisteminde Reform Arayışları ve Özel Emeklilik Fonları”, (İstanbul 2001), s.22.

Taninan bu vergi teşviklerinin sistemin ülkede yaygınlaşmasına zemin hazırlayacağı kuşkusuzdur. Fakat ilk bakışta bu avantajların kamu gelirlerinde bir azalışa yol açmasından endişe duyulabilir.

Fakat sistemin yerleşmesi halinde emeklilik fonlarında biriken tutarların artması ve bunların yatırıma yönlendirilmesi paralelinde gerek işgücü piyasasında gerekse sermaye piyasasında yaşanacak olumlu gelişmeler ile birlikte yeni vergi alanları yaratılabilecektir.¹⁷

Sistemin yerleşmesi için vergi avantajı tanıyan bu ülkeler bu birikimleri aşırı düzeyde fonlayarak vergiden kaçınmaları önlemek için çeşitli düzenlemelere gitmişlerdir. Örneğin ABD’de program varlıkları yükümlülüklerin %150 sini aşarsa işverenin programa yaptığı katkıları matrahtan düşmesine izin verilmemektedir.

Bir ülkede bireysel emeklilik sistemine katılımı teşvik için herhangi bir vergi teşviki getirilmeden önce sistemden sağlanacak yararlar ile kaybedilen vergi geliri arasındaki ilişki çok iyi incelenmelidir.

Ülkemizde bireysel emeklilik sisteminin hayata geçmesi sırasında yapılan hukuki düzenlemeler ile özellikle gelir ve kurumlar vergisinde çeşitli değişikliklere gidilmiştir. Tezin dördüncü bölümünde bu düzenlemelere ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

¹⁷ www.kyd.org.tr

Tablo 2: Özel Emeklilik Fonlarının Vergilendirilmesine İlişkin Yasal Düzenlemeler

ÜLKE	İŞÇİ KATKISI	İŞVEREN KATKISI	FAİZ KAZANÇLARININ VERGİLENDİRİLMESİ	TOPTAN ÖDEMLERİN VEYA MAAŞLARIN ÖDENMESİ
Kanada	Belirli sınırlar dahilinde vergiden düşülebilir	Belirli sınırlar dahilinde vergiden düşülebilir	Vergiye tabi değil	Emeklilik maaşları gelir vergisi olarak vergilendirilir
İtalya	Vergiden düşülebilir	Vergiden düşülebilir		Emeklilik maaşları gelir vergisi olarak vergilendirilir
Fransa	Vergiden düşülebilir	Vergiden düşülebilir		Emeklilik maaşları gelir vergisi olarak vergilendirilir
ABD	401(k) ve prim esaslı programlar için vergiden düşülebilir	Vergiden düşülebilir		Emeklilik maaşları gelir vergisi olarak vergilendirilir
İngiltere	Vergiden düşülebilir	Vergiden düşülebilir	Emeklilik fonu varlıkları vergiye tabidir	Emeklilik maaşları gelir vergisi olarak vergilendirilir

2.1.3.3. Toplumsal Baskılar

Dünyada 1930'da yaşanan büyük kriz işgücünün organizasyonunda büyük etki yaratmıştır. Artık devletlere olan güven sarsılmış ve kişiler güvenlik arayışı içinde biçimlendirmişlerdir.

Kamu programları yalnızca korumaya yönelik hale gelmiş ve ek bir takım önlemlere ihtiyaç duyulmuştur. Devletlerin üzerindeki yükler artmış ve bu da onları işverenlerle sorumluluk paylaşmaya yöneltmiştir.

Özellikle son 20 yıl içinde özel emeklilik fonlarına verilen önem artmıştır. Bunun nedeni fonlama sistemindeki aksaklık ve dağıtım sisteminin gereği olarak yüksek getiri arzusudur.

Ekonomik olarak kişilerin verimsiz kabul edilmeye başlandığı 65 yaş grubundaki bireylerin toplam nüfusa oranı arttıkça klasik sosyal güvenlik sistemine sahip ülkelerin finansal yükü de artacaktır.

Bu nüfus yapısı değişimi kamu harcamalarından emeklilere ayrılan payı arttıracaktır.¹⁸

Ayrıca yaşlı nüfusun artış göstermesi gelişmiş ülkelerin yerel sermaye piyasalarında alıcı konumundaki özel emeklilik programlarını satıcı konumuna çevirmiştir. Bunun nedeni daha fazla likiditeye sahip olabilmektir.

Önceleri faaliyet gösterdikleri ekonomileri gerek yerel gerekse ülkesel baza refaha çıkaran özel emeklilik fonları ekonomilerin durgun hale geçmesi nedeniyle kendilerinden beklenen yüksek getirileri sağlayamaz hale gelmişlerdir.

2.1.4. Özel Emeklilik Fonlarının Avantajları

Özel emeklilik fonlarının sağladığı avantajlar iki başlık altında toplanabilir.¹⁹

¹⁸ COOLEY Thomas F.-SOARES Jorge: "Privatizing Social Security", *Review of Economic Dynamics* 2, 1999

¹⁹"Özel Emeklilik Fonları Hakkında Not" Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Sigortacılık Genel Müdürlüğü Notları

2.1.4.1. Bireysel Avantajlar:

1- Özel emeklilik fonlarına yapılan katkıların tamamı genellikle gelir vergisi matrahından indirilir. Bu durum özel emeklilik hesabı sahibi için anında bir ek gelir demektir.

2- Emeklilik fonları aracılığı ile yapılan yatırımlar, vergi muafiyetlerinin yoğun olduğu ve uzun dönemde yüksek getiri sağlanan alanlara yapılır. Tüm katkılar bir fonda toplandığında hem risk yönetimi daha kolay olmakta hem de profesyonel yatırım olanakları nedeniyle getiri artmaktadır.

3- İşverenlerin de katkı sağladığı durumlar nedeniyle denetim yanında ek bir gelir doğrudan tasarruf olarak kişisel hesaplarda birikir.

4- Fona katkı payları (primler), teminatlar ve emeklilik yaşı, bireyler tarafından kendi istekleri doğrultusunda belirlenir.

5- Kamu emeklilik fonlarının aksine, özel emeklilik fonunda biriken tasarruflar başka bir yönetim altındaki emeklilik fonuna kolaylıkla aktarılabilir.

2.1.4.2. Kamusal Avantajlar:

1- Bireysel tasarruf yerine kollektif tasarruf yapılmasını teşvik eder. Uzun vadeli fon birikimi sağlar. Artan tasarrufların özel sektör tarafından verimli alanlara yönlendirilmesi sürecini etkinleştirir.

2- Bireylere sağlanan ek teminatlar ve gelirler ile sosyal güvenliğin kapsamının gelişmesine katkıda bulunur. Kamunun sosyal güvenlik harcamalarında tasarruf yapmasını sağlar.

3- Mali aracılığın genişlemesini sağlar. Uzun vadeli fon birikimi nedeniyle kurumsal yatırımcı olarak, piyasalarda kısa vadeli spekülatif beklentiler yerine istikrarlı uzun vadeli gelir beklentisinin yerleşmesine katkıda bulunur. Yeni finansal kurumların gelişmesine ve sermaye piyasasının derinleşmesine katkıda bulunur.

4- Özelleştirme sürecini etkinleştirerek piyasa ekonomisinin gelişimini hızlandırır. Makro ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunarak kaynak tahsisinde etkinliğin sağlanmasına yardımcı olur.

2.1.5. Özel Emeklilik Fonları Türleri

Dünyanın birçok ülkesinde birbirine yakın dönemlerde faaliyetlerine başlayan emeklilik programları ülkelerin sosyo-ekonomik koşullarına göre farklılıklar gösterirler. Bu farklılıklara rağmen emeklilik programlarını çeşitli yönlerden gruplamak olasıdır.²⁰

Emeklilik programları:

- çalışanların katkısının olup olmamasına
- yöneticilerine(kurum-içi,kurum-dışı)
- sigorta garantisi olup olmamasına
- gelirlerin satın alma gücüne endekslenip endekslenmemesine göre sınıflandırılabilir²¹

Ülkeler incelendiğinde bazı ülkeler özel emeklilik programlarına katılmayı zorunlu kılarken bazı ülkelerde üyelik isteğe bağlıdır. Ayrıca çeşitli ülkelerde özel emeklilik programları mevcut sosyal güvenlik sistemlerine alternatif olarak görülürken diğer ülkelerde özel emeklilik programları tamamlayıcı niteliktedir. En yaygın fonksiyonel ayırım;özel emeklilik programlarında ödemelerin hesaplanması yöntemine göre ayırımdır. Buna göre emeklilik programları; emeklilik döneminde üyeye yapılacak ödemenin

- Üyenin ödediği prime göre hesaplandığı Prim Esaslı Programlar(Defined contribution)

- Üyenin çalışma süresi veya maaş düzeyine göre hesaplandığı Maaş Esaslı Programlar(Defined Benefit) olmak üzere ikiye ayrılırlar.

²⁰ INPRS: “Complementary Occupational Pension Plans”, ISSA, 2001.

²¹ KUPTSCH Christiane: “Social Security Privatization: Different Context-Different Discourse”, Building Social Security: The Challenge of Privatization, International Social Security Series, Vol:6, 2001,

2.1.5.1. Maaş Esaslı Emeklilik Programı (Defined Benefit)

Belirli fayda modeli olarak ta anılan bu programlarda emeklilik döneminde sağlanacak gelir programa üye olunduğundan itibaren bellidir. Bu temel unsur üç farklı biçimde uygulanabilmektedir.

Bu program üyelerine;

- çalışma dönemi sonunda aylık gelirin belli bir yüzdesini
- her çalışma yılına karşılık belli bir miktarını
- veya her ikisini birlikte kazanma şansı tanımaktadır

ABD'deki maaş esaslı emeklilik programlarının bir bölümü her çalışma yılı için örneğin 50\$-150 \$ gibi belirli miktarları esas alarak aylık bağlarken bir bölümü son çalışma dönemine ait ücretin % 1,% 2 gibi bir yüzdesini ödemektedirler. İngiltere'de ise son yılın aylıklarının ortalamasını “çalışılan yıl sayısı / 60” katsayısı ile çarparak buldukları tutarı öderler. Buna göre 30 yıl çalışan kişi emekliliğinde ,son çalıştığı yıla ait ücretin yarısını ödeme olarak alabilecektir. Maaş esaslı emeklilik programlarının sağladığı emeklilik geliri oranları genellikle ülke sınırları içinde benzer yapı gösterecektir.²²

Programdan elde edilecek gelirin ücret düzeyleri ile yakın ilişki içinde oluşu program yöneticilerinin işgücü piyasasındaki değişiklikleri birebir takip etmelerini ve ücret değişikliklerini programa yansıtma zorunlu kılmıştır.

Maaş esaslı emeklilik programlarında program sponsoru genellikle işverendir. Ve işveren bu yapıda ağır sorumluluklar altına girmiştir. İşverenler üyeleri adına bir programa kaydolduğunda öncelikle ne kadar aylık bağlanacağı kararlaştırılır daha sonra bu ödemelerle örtüşecek yatırılması gereken primler hesaplanır. İşverenin yatıracağı primler ve üyeye karşı yükümlülükler dengesi çeşitli aktüeryal hesaplamalara dayandırılmalıdır.²³

²² Elif BUZLUPINAR:a.g.e,45

²³ HUTSEBAUT Martin: “Social Protection in Europe: A European Trade Union Perspective”, International Social Security Review, ISSA, Vol:56, 1/2003

Bu program türünde işverenin tek sorumluluğu prim yatırmaktan ibaret değildir. Bu sistem gereği işverenin üye adına yatırdığı primler fonda biriktirilir ve profesyonel yatırım uzmanlarınca değerlendirilir. Üyeye düzenli ödemenin yapılması hem primlerin zamanında ve tam yatırılmasına hem de yatırımın başarısına bağlıdır.

Fakat yatırımın başarı ile sonuçlanmaması durumunda işveren yine devreye girecek ve arada oluşan olumsuz farkı kapatmak zorunda kalacaktır.

Emeklilik aylıklarının böylelikle garantiye alındığı maaş esaslı emeklilik programlarına şüphesiz ki imalat sektörlerinde ve sendikalaşmanın etkili olarak yaşandığı iş alanlarında daha fazla rastlanılmaktadır.

Maaş esaslı emeklilik programlarının başarı ile yönetilmesi taahhütler ile yatırımlar arasındaki uyuma bağlıdır. Bu nedenle her bir üyeye yapılacak olan fonlamanın tespitinden önce birtakım hususlar incelenmelidir.²⁴

1-İstihdam edilen çalışanların yaş,cinsiyet,çalışma süresi,işten ayrılma ya da emeklilik oranları

2-Yaş cinsiyet itibariyle malulen emekli olma oranları

3-Çalışanların,malullerin ,emeklilerin ve ailelerinin yaş itibariyle ölüm oranları.

4-Emekliye ayrılma yaşı ortalaması

5-Yıllar itibariyle çalışanların maaş artış ortalaması

6- Fonların gelecek yıllarda olası getiri düzeyleri

7-Programın idari maliyeti

8-Üyelere zorunlu sigorta poliçesi alınan programlarda sigortalama maliyetleri

²⁴ Grubbs,D.S. "Funding Pension Plans" American law institute 1978 5-6

Bu aktüeryal düzenlemeler yalnızca programa yeni üyeler katıldığında değil önceki hesaplamaların zaman içinde değişime uğrayıp uğramadığının tespitinde de gereklidir.

Aktüeryal hesapların maaş esaslı emeklilik programları için büyük bir önemi vardır. Söz konusu hesaplamalarda yanlışlık yapılması fonda atıl para birikimine ve yapılacak ödemelerin planlananın altında kalmasına yol açabilmektedir.

Aradaki olumsuz farkı işverenin kapatacak olması bile izleyen yıllarda fonun durumunu kontrol için bu hesapların yapılması gerekliliğini ortadan kaldırmamaktadır.

Arada olumsuz fark bulunması durumunda maaş esaslı emeklilik programı yöneticileri, bu farkı işverenden tek seferde tahsil etmezler. Bunun yerine işverenin gelecek dönemlerde ödeyeceği primleri arttırma yolunu tercih ederler. Fark kapandığı zaman primler tekrar eski seviyelerine dönerler. Fakat program varlıklarının umulandan fazla çıkması halinde çeşitli yöntem tartışmaları vardır. Genelde geçerli olan uygulamada bu fark önceden belirlenmiş maaşlara yansıtılamayacağından işverenin katkısını düşürme şeklindedir

Genel olarak bakıldığında bu programın işverenlere ağır sorumluluklar yüklediği düşünülse de çeşitli açılardan işveren için olumlu yönleri de vardır. Bunlar işveren ve program yönetimi başlangıçta prim tutarlarını tespit ederler. Buna göre işveren genç yaştaki çalışanına az, ilerlemiş yaştaki çalışanına daha fazla prim yatıracak, çalışanların uzun yıllar boyunca aynı iş yerinde çalışması sağlanacaktır.

Fondaki birikimin kişi emekli olana kadar tutulması işten ayrılmaları engeller.

Bu fonlar yapı itibarıyla mobiliteye elverişli değildir. Fonda biriken paranın kişi iş değiştirdiği zaman nakledilememesi nakledilebilse bile değer kayıplarının oluşması yine işletmeye bağlı kalmayı arttırıcı etki yaratır.

Program genel olarak incelendiğinde çalışana özgü ve işverenin garantisi altında oluşu programı çalışanlar için cazip kılmaktadır. Fakat bazı türlerinde çalışana yapılacak ödemenin tespiti için son çalışma dönemine ilişkin maaş tutarı esas alınmaktadır. Bu şekilde hesaplanan bir ödeme planı zaten düşük maaş almakta olan bir çalışan için pek de adilane sayılmamaktadır.

Maaş esaslı emeklilik programı uygulamaları beraberinde birçok belirsizlik ve tartışma getirmiştir

Belirli fayda planlarının uygulandığı ülkelerde halen planın aktifinin kime ait olduğu hakkında görüş ayrılıkları vardır. Bir görüş aktifin mülkiyetinin plandan fayda sağlayacak üyelere ait olduğunu ileri sürerken diğer bir görüş mülkiyetin plan sponsoruna ait olduğunu savunmaktadır. İlk görüşün dayanak noktası “trust “ yasasıdır. İkinci görüş ise “iflas” yasası geleneğinden gelmektedir.

Süren veya sona eren planlarda aktif fazlasının çekilmesini önlemek için % 10'luk bir verginin getirilmesi için ABD'de hazırlıklar devam etmektedir.²⁵

2.1.5.2. Prim Esaslı Emeklilik Programı (Defined Contribution)

Belirli katkı planları, özel emeklilik yükümlülüklerini yerine getirmede bir diğer yaklaşımdır.

Bu yaklaşımda plana katkıların, kendi ve işverenlerin katkılarıyla oluşan ve yatırım kazançlarının işlendiği bireysel hesapları vardır.

Belirli fayda metodunun aksine belirli katkı metodunda yükümlülükler değil katlanılacak maliyetler başlangıçta bellidir. Üye ve işveren uzun dönem boyunca belirlenen primleri yatırırlar fakat gelirlerin ne düzeyde olacağı önceden belirlenemez.

Bu belirsizliğin nedeni biriken fonların yatırım araçları ile değerlendirilmesinden sonra yükümlülüklerin yerine getirilmesidir. Yani elde edilecek gelir prim ödemeleri yanında yatırımların başarısına bağlıdır.

Bu nedenle çalışanların emeklilik tasarruflarının menkul kıymet piyasalarının değişkenliğine olan hassasiyetleri artmıştır.

Prim esaslı emeklilik programlarını maaş esaslı programlardan ayıran bir diğer özellik ise bu yapıda işverenin yalnızca ödediği primler ile sorumlu oluşudur.

²⁵ APROBERTS Lucy: “Privatizing Pensions in the United States: Shifting Sands for Policy Makers?”, The Geneva Papers on Risk and Insurance, Vol. 26 No. 4, October 2001, s.577-578.

Maaş esaslı programlarda, hatırlanacağı gibi işveren, program varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki farkı da kapatmakla mükellefti.

Programın veya işverenin nihai ödemelerin tutarı ile ilgili hiçbir taahhütte bulunmayışı yatırım riskinin tamamıyla iştirakçinin üzerinde yoğunlaşmasına neden olmaktadır.

Üyelerin maruz kaldığı bu risk portföy yöneticilerinin de dikkatini çekmiştir. Ve bu riski minimize edecek birtakım arayışlar içine girmişlerdir.

Bu amaçla varyansı düşük menkul kıymetlere yatırım ve portföy çeşitlendirme yöntemleri uygulanılmaya başlanmıştır.

Bu programın yapısı gereği iştirakçinin geliri yatırılan primlere ve bunların zaman içinde ulaştığı değere bağlıdır. Bu nedenle emeklilik programı yöneticileri farklı risk yapılarına yönelik farklı portföy yapıları oluşturmuşlar ve bunu üyelerin kabulüne sunarlar.

Böylelikle aynı süre çalışmış, aynı oranda prim ödeyen iki çalışanın emeklilik dönemlerinde elde edecekleri gelirler birbirinden farklılık gösterebileceklerdir.

Prim esaslı emeklilik programlarını maaş esaslı programlardan ayıran bir diğer yön de fonların transfer edilebilmesidir. Böylelikle işgücünün mobilitesi sağlanmış ve fonlar transfer anında değer kaybına uğraması önlenmiştir.

Genel olarak bakıldığında mobilite etkisi ,kuruluşlarının ve faaliyetlerinin maliyetlerinin düşük oluşu,işverenlerin garanti vermemesi ,yüksek getiri elde edebilme imkanı maaş esaslı emeklilik programlarından prim esaslı emeklilik programlarına yöneliş hızlanmıştır.

Prim esaslı emeklilik programlarında iştirakçinin önünde iki alternatif vardır.

- Birikimleri toplu olarak çekmek.
- Birikimleri bir sigorta kuruluşu aracılığıyla anüiteye çevirmek.

Birikimlerin toplu olarak çekilmesi yönteminde kaynağın hızla tüketilmesi,anüiteye çevirmede ise kötülüklerle karşılaşma olasılıkları vardır.

2.1.5.3. Belirli Fayda - Belirli Katkı Planlarının Karşılaştırılması²⁶

Aşağıda fayda esaslı emeklilik programları ile katkı esaslı emeklilik programları kıyaslanmakta ve söz konusu kıyaslama Tablo 2’de özetlenmektedir.

Genelde katkı esaslı ve fayda esaslı olarak kategorize edilen emeklilik türlerinden fayda esaslı emeklilik programları, ya mutlak olarak belirlenmiş ya da genelde ücret veya hizmet süresi veyahut her ikisine birden dayalı önceden belirlenmiş bir formüle göre hesaplanan fayda sunmaktadır. Bazı tip sigorta sözleşmelerinde olduğu gibi belirlenmiş mutlak düzeyde fayda sunulduğu durumlarda, makul bir ikramiye ögesi de olabilmektedir. Katkı esaslı emeklilik programları ise, ödenecek faydaya ilişkin belli bir taahhüt sunmamaktadır. Fayda miktarı, ne kadar katkı ödendiğine ve ödenen katkıların yatırımda nasıl değerlendirildiğine bağlı olmaktadır. Bu durum, ya doğrudan yatırımın değeri şeklinde ya da dolaylı olarak yatırım performansına göre ikramiye veren veya bireysel hesaplara faiz ekleyen sözleşmeler yoluyla olabilmektedir.²⁷

Aktüerya yöntemleri, emeklilik programının fayda esaslı olması durumunda yapılması gerekecek katkı miktarını hesaplamayı, katkı esaslı olması durumunda ise emekli olduğunda alınabilecek maaş miktarını hesaplamayı mümkün kılmaktadır.

Gelişmiş hesapsal ve finansal uygulamalar, katkı/fayda denklemindeki belirsizlik hadlerini önemli ölçüde azaltmıştır. Bununla beraber, fayda esaslı emeklilik programlarında fonlama riski destekçi olan işveren üzerinde, katkı esaslı emeklilik programlarında fonlama riski çalışanların üzerindedir.

Fayda esaslı emeklilik programlarında fonun aktüeryal fazla vermesi durumunda destekçi işverenin katkısı azaltılmakta, aktüeryal açık oluşması durumunda destekçi işveren katkısı artırılmaktadır.

²⁶ Suat UĞUR: a.g.e, 2.böl

²⁷ Chris DAYKIN:age,132

Katkı esaslı emeklilik programlarında ise çalışanlar, ödedikleri katkı payları sonucunda oluşan fonun miktarından bireysel olarak sorumlu olmaktadır İşverenler ise, yaptıkları düzenli ödemeler dışında hiçbir mali yükümlülüğe girmemektedir²⁸

Geçmişten bugüne, emeklilik türlerinin işlediği ortamlarda değişiklikler ve işgücü piyasalarında farklılıklar oluşmuştur. Şirketler de eskisinden farklı olarak artık daha az liderlik yapmakta olup katılımcıların katkılarını maksimize etmeye odaklanmışlardır. Mali piyasalar gelişerek daha derinleşmiş ve sağlamlaşmış olduklarından, daha etkin finansal ortaklık araçları sunmaktadır. Artık haklar ve faydalar daha açık tanımlanmaktadır. Bu, fayda esaslı emekliliklerin daha maliyetli hale geldiği anlamına gelmektedir. Söz konusu durum, rekabet şirketlerinin politikalarını yeniden ele almaya, yeni işçiler için katkı esaslı emekliliğe geçmeyi zorlamaktadır.

Fayda esaslı emeklilikteki güven eksikliği ve işverenin ödeyememe riski, işçilerin katkı esaslı emeklilik türünde karşılaştığı uzun dönem yatırım riskinden daha büyük kabul edilebilmektedir.

Finansal mühendislik ve diğer piyasa çözüm yolları yatırım riskini hafifletebilmekle beraber, ödeyememe ve güven riskleri büyümekte, nihayetinde de üstesinden gelmek zorlaşmaktadır²⁹

Katkı esaslı emeklilik programlarının genelde, ekonomiyi bozucu etkilerinin olmadığı kabul edilmektedir. Yakın tarihli bir inceleme, söz konusu programların yapılarına bağlı olarak etkisiz olabileceklerini göstermiştir. Katkı esaslı programların etkisi hakkında yeterli olmayan sayıda olsa da epey deneysel çalışma yapılmıştır.

Bununla birlikte genel sonuç, kusursuz mükemmel bir emeklilik geliri programının bulunmadığıdır. Tüm programların potansiyel olarak serbest piyasa ekonomisinin işleyişini, kaynakların dağılımını ve etkin kullanımını bozucu etkileri olabilmektedir.³⁰Bahsi geçen durumlara rağmen, gelişmeler katkı esaslı emeklilik türünün nispi olarak artmaya devam edeceğini göstermektedir.

²⁸ Elif BUZLUPINAR: a.g.e,13

²⁹ Dimitri: VITTAS “The Historical Context of Defined-Benefit Plans and Policy Implications for Transition Countries”, OECD Private Pensions Conference 2000, Private Pension Series No:3, 2001.

³⁰ John A TURNER:a.g.e.35

Fayda esaslı emeklilik, işveren fonlarının şuanda bulunmadığı geçiş ve gelişmekte olan ülkelerin çok ayaklı sistemlerinde önemli bir rol oynayacaktır.

OECD ülkelerinde fayda esaslı emeklilik türü önemini kaybetmiş gibi görünse bile, önemini tamamen kaybedeceği pek olası görünmemektedir. Anılan nedenlerle, geçiş ülkelerinde fayda esaslı ve katkı esaslı emeklilik türlerinin meziyet ve meziyetsizliklerini tartışmak fazla önem taşımamaktadır. Şüphesiz bundan daha önemli olan, işveren destekli ve bağımsız fonlar ile hisse senedi piyasalarındaki değişkenlikler ve trenddeki radikal sapmalara karşı mali uzmanların oynayabileceği rolün getirebileceği avantaj ve dezavantajların tartışılması olacaktır.

Fayda esaslı emeklilik programları, her zaman emeklilik dönemi için tasarruf aracı olarak düzenlendikleri halde, bazı katkı esaslı emeklilik programları sermaye birikimi programlarına benzeyen özelliklere sahip olmaktadır.

Emeklilik türlerini değerlendirirken, uygulama sonuçlarını görememe denilen bir sorunla karşı karşıya kalınmaktadır.

Emeklilik programları, uzun süreli sözleşmeler olduğundan hangi ayağın daha iyi olduğunu değerlendirmek için, 100 yıl veya daha fazla sürenin verilerine ihtiyaç bulunmaktadır. Uygulama sonuçlarını görememeye neden olan sorun, teknolojinin bu kadar uzun sürede çok değişken bir durum içinde olmasına bağlıdır.

Sadece üretim teknolojisi değil, elektronik, finans, özellikle tıp teknolojisi uzun dönemde köklü değişikliklere gitmektedir. Böylece, uzun dönem verilerini yorumlamak her zaman çok güç olmaktadır.

Belirli fayda esaslı ve belirli katkı esaslı programlar arasında, çalışanları ve işverenleri ilgilendiren farklı özellikler de bulunmaktadır. Söz konusu özellikler arasında enflasyonun faydalara etkisi, fonlama esnekliği, kamu denetiminin önemi gibi risk konuları yer almaktadır.

Belirli fayda esaslı emeklilik programları önemli bir avantaj olarak, çalışanlara son gelirlerinin yerini alacak sabit oranda potansiyel gelir sunmaktadır.

Emeklilik geliri oranı, çalışanın emeklilik faydası konusu ile ilgili değişken olduğunda, belirli fayda esaslı emeklilik programları reel ücret riskine karşı sigortanın derecesine göre sunum yapmaktadır. Çalışanların emeklilikle ilgili riskleri firma tarafından karşılanmaktadır. Reel ücret değişimi gibi, fonlama oranlarının da uygun şekilde ayarlanması önem taşımaktadır. Bununla birlikte, reel ücret riskinin büyüklüğü önemli ölçüde işverenlere yayılabildiği halde işçilere yayılamamaktadır.

Bu açıdan emekli aylığı oranı dengesinin, belirli fayda esaslı emeklilik programının bir avantajı gibi görülmesi gerekmektedir.

Belirli katkı esaslı emeklilik programlarının avantajları, daha çok enflasyonun belirsiz olduğu dönemlerde kolaylıkla görülmektedir. Örneğin, nominal belirli fayda esaslı yıllık emekli maaşına göre, belirli katkı esaslı emeklilik programlarındaki tam fonlu ve enflasyona endeksli portföy yatırımlarındaki emekli aylıklarının değerinin tahmin edilebilirliği daha iyidir.

Emeklilik döneminde emekli aylığı faydasının gelecekteki gidişatı hakkındaki belirsizliğe rağmen, her yıl emekli aylığı faydasının değerini doğru olarak belirleyebilmekteki kolaylık, çalışanlar için belirli katkı esaslı programın diğer bir avantajı olarak kabul edilmektedir.³¹

Belirli fayda esaslı ve belirli katkı esaslı programlar arasında, çalışanları ve işverenleri ilgilendiren farklı özellikler de bulunmaktadır.

Söz konusu özellikler arasında enflasyonun faydalara etkisi, fonlama esnekliği, kamu denetiminin önemi gibi risk konuları yer almaktadır. Belirli fayda esaslı emeklilik programları önemli bir avantaj olarak, çalışanlara son gelirlerinin yerini alacak sabit oranda potansiyel gelir sunmaktadır. Emeklilik geliri oranı, çalışanın emeklilik faydası konusu ile ilgili değişken olduğunda, belirli fayda esaslı emeklilik programları reel ücret riskine karşı sigortanın derecesine göre sunum yapmaktadır.

³¹ Zvi BODIE – A. MARCUS.- R. MERTON : “Defined Benefit Versus Defined Contribution Pension Plans: What are the Real Trade Offs?”, Working Paper, No:1719, National Bureau of Economic Research, 1985, 1

Tablo 3: Fayda ve Katkı Esaslı Emeklilik Programlarının Kıyaslanması

KRİTER	FAYDA ESASLI EMEKLİLİK	KATKI ESASLI EMEKLİLİK
Getiri Taahhüdü Var Mı?	Önceden belirlenmiş bir fayda sunar	Ödenecek faydaya ilişkin bir taahhüt sunmaz
Fayda-Katkı İlişkisi Nedir?	Fayda miktarı ile katkı miktarı arasında doğru orantı yoktur	Fayda miktarı ile katkı miktarı arasında doğru orantı vardır
Fonlama Riskini Üstelenen Kimdir?	Fonlama riski işveren üzerindedir	Fonlama riski çalışan üzerindedir
Fazla Veya Açık Verilmesi Durumunda Uygulama Nedir?	Aktüeryal fazla verildiğinde işveren katkısı azaltılır, aktüeryal açık oluştuğunda işveren katkısı artırılır	Çalışan ödediği katkı payları sonucunda oluşan fonun miktarından bireysel olarak sorumludur
Hangi Koşullara Daha Uygun?	Yüksek enflasyon ve belirsizliğin hakim olduğu koşullara daha uygundur Dağıtım yönteminde kolaylıkla uygulanabilir	Enflasyonun olmadığı ve istikrarın hakim olduğu koşullara daha uygundur Fonlama yönteminde kolaylıkla uygulanabilir
Uygulanma Alanı Nedir?	Sosyal sigortalarda daha yaygın olarak kullanılır	Özel sigortalarda daha yaygın olarak kullanılır

2.1.6.Yönetim Süreci

2.1.6.1. Katkıların Tahsilatı

Yönetim sürecinin ilk aşaması olan katkıların tahsilatı, fonlama esasına göre çalışan özel emeklilik programları için oldukça önemlidir.

Fonun nakit sıkıntısına düşmesi veya gelişen teknoloji dolayısıyla çalışanlardan ve/veya işverenlerden kesilen primlerin fona ulaştırılması için geçen süre giderek kısalmaktadır. Bununla ilgili en etkili değişim Kasım 1996'da Amerika'da yaşanmıştır.

Bu düzenlemeyle primlerin fon yöneticisine aktarılması için gerekli süre 90 günden 15 güne indirilmiştir. Böylelikle işverenlerin, fonları kendi ihtiyaçları doğrultusunda faizsiz olarak kullanmaları engellenmiş ve fonların likiditesi arttırılmıştır.³²

İngiltere'de ise fonların düzenli akışı vergi dairelerince tahsil edilmeleriyle sağlanmıştır.

2.1.6.2. Yönetim Sistemi

Özel emeklilik programlarında bir önemli unsur da yönetim sisteminin belirlenmesidir. Bu açıdan emeklilik programlarının yönetimi kurum-ıçi ve kurum-dışı fon yönetimi olmak üzere ikiye ayrılır. Bu farklılıkları incelemek gerekirse:

Kurum içi fon yöneticisinin tek görevi kurumun programının yönetmektir. Bu nedenle üyelerin niteliklerine en uygun portföyü belirleyebilir.

Kurum içi fon yönetimi için kurumda bir birim tahsis edilecektir. Böyle bir yapı üye ve işverenlerin sıkça müdahalesine yol açacaktır.

Kurum içi fon yöneticilerinin bağlı bulundukları kurumlar,kapalı karakterli olacaklarından yöneticilerin yatırım kararları,uzun vadeli,yüksek getirili,sabit menkul kıymetler yönünde olacaktır.

³² M.JACKSON: "Company Management and Market Development, Creating Capital Makets" Wilson Center Press,(Wahington, 1997)

Kurum içi fon yönetiminin etkin olabilmesi ancak büyük ölçekli bir programda mümkündür.

Kurum içi fon yönetimi birimi belli bir birikime ulaşmamış ve teknolojik destekten yoksun ise getiriler daha düşük seviyede olacaktır.³³

Yöneticilerin başarısız uygulamalarından ötürü işten çıkarılmaları iş kanunu ile uyum sorunu olabileceğinden rotasyonun olumlu sonuçlar vermemesinden ötürü oldukça güçtür.

Kurum dışı fon yönetiminde ise yönetici eğer program çok gelişmiş değilse birkaç programın yönetimini birlikte sürdüreceğinden programa özgülük ortadan kalkacaktır.

Kurum dışı fon yöneticisi kararlarında daha bağımsız davranabilecek ve sponsorun program üzerindeki etkisi azalacaktır.

Kurum dışı fon yöneticisi kurumun çıkarları yanında kendi Pazar payını,adını ve rakiplerini de düşüneceğinden değişikliklere ayak uydurabilme adına yatırım kararlarını spekülâtif ve kısa vadeli alanlara kaydıracaktır.

Programın ölçeği küçük ise kendi yönetim birimini kurmak maliyeti oldukça arttıracığından kurum dışı yönetim tercih edilmelidir.

Kurum dışı fon yöneticileri alanlarında uzmanlaşmış kişiler olacağından teknikler bulma ve onları uygulamada çağı yakalayabilecekler, bu da yatırımın verimli alanlara yönelmesini sağlayacaktır.

Harici fon yöneticisinin birkaç hatalı kararı sonucunda sözleşmesi feshedilip ,yeni bir şirket ile sözleşme yapılabilir.

2.1.6.3. Sektör Ortalamaları ile Karşılaştırma

İster kurum içi ister kurum dışı olsun, varlık yöneticileri için varlık yükümlülük dengesi kadar önemli bir diğer unsur da sektördeki eğilimdir.

³³ Elif BUZLUPINAR:a.g.e, 41

Sektör ortalamalarının altında veya üzerinde bir yatırım stratejisi izleyen bir yönetici kurumunun işi kaybetmesine, prestij kaybına ,ve zararın tazminine neden olabilecektir.

Örneğin : 90'larda İngiltere'de özel emeklilik fonlarının yatırım portföylerinin % 85'i hisse senetlerine ayrılmışken getiri hesabını bir kenara bırakan yöneticilerin ısrarla hisse senetlerine yöneldiği belirlenmiş ve sonuç olarak bekledikleri getirileri elde edememişlerdir. Bu özellik kurumların kendilerinin ve portföylerinin giderek tek düze hale gelmesine neden olmaktadır.

2.1.6.4. Portföyü Oluşturacak Varlıkların Seçimi

Portföyü oluşturacak varlıkların seçimi, programın başarısı ve devamı için önemli bir unsurdur. Dünyadaki uygulamalar incelendiğinde emeklilik şirketlerinin portföyleri birden fazla kurum tarafından idare edilebileceği gibi tek bir portföy yönetim şirketi tarafından da idare edilebildiği görülmektedir.

Çok sayıda kurum ile çalışmanın avantajlı yönü, türev ürün piyasaları ve gelişmekte olan ülke piyasaları gibi ihtisas gerektiren alanlarda portföy varlıklarının daha etkin değerlendirilmesini sağlamasıdır.³⁴

Varlıkların türüne karar verirken bu yöneticilerin tutumu, üyelerin beklentileri ve profilleri etkilidir.

Çalışanların yaş ortalamasının düşük olduğu programlarda, hisse senetleri ve gayrimenkuller gibi uzun vadeli araçlara yönelim varken üyelerin emeklilik dönemlerinin yaklaştığı programlarda ise daha likit menkul kıymetler tercih edilir.³⁵

2.1.6.4.1. Anglo-Sakson Tarzı Varlık Seçimi

Varlık yatırımına ilişkin dünyada iki yaklaşım vardır:

Almanya ve İsveç gibi ülkelerde emeklilik fonu varlıkları genelde işverenin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırılır. Bu, işletmeye olan bağlılığı artırıcı ve çalışanları motive edici bir unsur olarak görülmektedir.³⁶

³⁴ COTTLE: Pension Asset Management: The Corporate Decisions, Financial Executives Research Foundation (New York, 1980),207

³⁵ Elif BUZLUPINAR:a.g.e., 42

ABD,İngiltere ve Japonya gibi ülkelerde ise ;portföyler farklı yatırım araçlarına yönlendirilmişlerdir.Bu yöntem Anglo-Sakson tarzı da denmektedir. Anglo –sakson tarzında tahvil,bono ve benzeri araçlara yatırım belirli limitler dahilindedir.

İşverenin ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım, işveren için ucuz maliyetli bir kaynak anlamına gelmektedir. Anglo –sakson tarzını benimseyen ülkelerde yöneticiler için basiretli yönetim ilkesi esastır.

Bu ilke doğrultusunda yöneticilerin ,sponsorlar ve üyeler adına yönettikleri fonlarda en az kendi fonlarına gösterecekleri özeni göstermeleri gereklidir.

ABD’de en büyük 200 emeklilik fonunun yatırım portföyleri incelendiğinde: dağılımın %41.6 hisse senedi,%33.3 tahvil,%8.5 türev ürünler,%4.2 gayrimenkul,%6.8 ipoteğe dayalı menkul kıymet,% 3.4 oranında da diğer menkul kıymetlere yatırıldığı görülmektedir.³⁷

2.1.6.4.2. Varlık Gruplarının Risk Açısından Kısıtlanarak Oluşturulması

Özel emeklilik fonlarının üzerinde yatırımın başarısının büyük bir öneme sahip olması ,yatırım yapılabilecek kategorilerin ve bazı üst sınırların oluşturulmasına neden olmuştur.

2.1.6.4.2.1. Devlet Tahvili Yatırımları

Ülkelerin hazineleri ,farklı menkul kıymetlerden ziyade devlet tahvillerine yatırımı özendirmeye çalışmaktadırlar. Devlet tahviline yatırım ile yüksek getiriler elde edilebilir fakat devlet tahvillerinden sağlanan bu getirinin vergilerden sağlanıyor olması sermayenin aşınmasına dolayısıyla getirinin kağıt üstünde kalmasına neden olacaktır.

³⁶ Çağtay ERGENEKON:a.g.e,32

³⁷ “Douch Courage”, The Economist,(April,1996)

Sözkonusu gelişme, fonlama ve dağıtım sistemleri arasında makroekonomik düzeyde fark kalmaması sonucunu doğuracaktır.³⁸ Ülkeler tahvil yatırımları için bazı sınırlamalar belirlemişlerdir.

Örneğin Danimarka'da yüksek riskli alanlara yapılacak yatırım % 40 ile sınırlanmış böylelikle zımni olarak kamu menkul kıymetlerinin de aralarında bulunduğu yatırım araçları için % 60'lık baraj getirilmiştir.³⁹

2.1.6.4.2.2 Hisse Senetlerine Yatırım

Emeklilik fonlarının hepsi uzun süreli varolmak için kurulduklarından portföyleri incelendiğinde diğer araçlar içinde hisse senetlerinin oranının fazla oluşu beklenen bir durumdur.

Ülkeler incelendiğinde ;İngiltere'de portföylerdeki varlıklar içinde hisse senetlerinin oranı %66,Amerika Birleşik Devletleri'nde %53,Avustralya'da ise bu oranın % 52 olduğu görülmektedir. Japonya'da yerli veya yabancı hisselerine yatırım % 30 gibi bir oranla sınırlandırılmıştır. Yasal sınırlamaların etkisi en fazla İspanya'da dikkati çekmektedir. Bu ülkede hisse senetlerine yatırım için tanınan azami oran % 4'te kalmıştır.⁴⁰

2.1.6.4.2.3. Gayri Menkullere Yatırım

Son yıllarda ilgi çeken bir yatırım alanı da gayri menkullerdir. Kamu yöneticileri bu alanda da çeşitli sınırlamalar getirmişlerdir.

Örneğin gayri menkullere yatırılacak oran, Almanya'da azami % 25,İsviçre'de % 50 iken Belçika'da %15 tir.⁴¹

Gayri menkullere yatırım genelde kurum-dışı fon yöneticileri ile anlaşma yoluyla yapılmaktadır. Bu özelliğe göre kurum-dışı fon yöneticilerini üç grupta toplayabiliriz:

- Hayat sigortası şirketleri

³⁸ M.FADİMAN: Market Shock: More Than Fifty Insiders Tell How To Survive and Profit From Today's, Global Financial Revolution, (New York, 1994), 166

³⁹ E.Philip Davis:a.g.e.,5

⁴⁰ Çağtay ERGENEKON:a.g.e, 50

⁴¹ P.E.DAVI:a.g.e,67

- Bankalar yeddieminlik departmanları
- Bağımsız portföy yöneticileri

Gayri menkuller yatırım hakkında dikkat edilmesi gereken bir nokta da vergi etkisidir. Gayri menkule yapılan yatırım anında ödenen kurumlar vergisi programlar tarafından geri alınmamaktadır. Gayri menkule yatırımı engelleyen bu olumsuzluğu kaldırmak için Fransa, gayrimenkul yatırımlarını iki ayrı yatırım havuzunda toplama yöntemini geliştirmiştir.

2.1.6.4.2.4.Yeni Finansal Araçlara Yatırım

Birçok çalışanın sorumluluğunu üstlenen özel emeklilik programlarının yöneticileri üzerlerindeki riski atmak için arayışlara girmişlerdir. İlk başlarda yeni bir oluşumun riskini almak istemeyen yöneticiler türev ürünlerden uzak durmuşlardır.Zamanla türev ürünlerin kur farkından koruyucu etkisi ve nakit yönetiminde sağladıkları başarılar dikkatleri bu yöne çekmiştir.ABD'deki20 büyük emeklilik fonu yöneticisinin 80'ni hisse senedi fiyat endeksi üzerine,60'ı hisse senedi üzerine,62'si ise sabit getirili menkul kıymetler üzerine vadeli işlem gerçekleştirmektedirler.

Vadeli işlem piyasalarındaki emeklilik fonu plasmanları genellikle büyük varlık düzeyine sahip fonlar tarafından yapılmakta olup, küçük ve orta ölçekli emeklilik programları arasında istisna olarak görülmektedir.

ABD'deki 200 büyük emeklilik fonu yöneticisinin 80 i hisse senedi fiyat endeksi üzerine, 60'ı hisse senetleri üzerine, geri kalanı ise sabit getirili menkul kıymetler üzerine vadeli işlem gerçekleştirmektedir.⁴²

2.1.6.4.2.5. Sınır Ötesi Yatırımlar

Emeklilik fonlarının hızlı gelişimi sonucunda ülkeler arası entegrasyon ve sınır ötesi yatırımlar başlamıştır. Fon yöneticilerini sınır ötesi yatırımlara yönelten etkenler :

- Telekomünikasyon alanındaki yenilikler

⁴² P.G.BARR: Big Funds Use More Futures, Options, Pension Investments, (January, 1996), 20

- Yurtiçi piyasaların yeterince derin olmayışı
- Emeklilik fonlarının varlıklarındaki artışın ulusal sınırları aşan boyutlara gelmesi
- Risk dağıtma saikleri
- Portföy çeşitlendirme stratejileri

1995 yılında İngiltere’de özel emeklilik fonları portföylerinin yaklaşık %25’i yabancı menkul kıymetlerden oluşurken, bu yatırımların azami %5 ile sınırlandırıldığı Almanya’da özel emeklilik portföyü içinde yabancı menkul kıymetlerin payı %1 düzeyinde kalmıştır.⁴³

Kendi ekonomileri içinde faaliyetlerinin devam ettirebilen özel emeklilik fonları da zaman içinde ülkelerindeki yatırım araçlarının yetersiz kalması nedeniyle yabancı piyasalara yönelmişlerdir.

Fon yöneticileri, yabancı ülkelerdeki araçlara yatırım yaparlarken kur riskini, üyelerinin yaş ortalamalarını ve yatırım yapılan ülkenin sosyo-politik koşullarını dikkate almaları gereklidir. Yatırımlarda pek istenmese de rastlanan birkaç uygulama söz konusudur.

Bunlar ;işverenin menkul kıymetlerine yatırım, program üyelerine veya işverene kredi açma ve benzeridir.

Özellikle kurum-içi fon yönetimi sistemini benimseyen işletmelerde bu gibi uygulamalara sıkça rastlanmaktadır. Çalışanlar adına biriken fonlar her zaman işverenler için ucuz maliyetli, hazır bir fon niteliğindedir.

Bu fonları gerek yeni yatırımlarda gerek ani nakit ihtiyaçlarında kullanmak isterler. Aynı şekilde çalışanlar da birikmiş bir fonun varlığını bildiklerinden bu fon onlar için de cazip bir kredi imkanıdır. Fakat bu fonların kredi olarak tahsis edilmesi takip ve tahsil masrafları açacağından yönetim maliyetlerini arttıracaktır. Ayrıca bu tip uygulamaların fonun verimliliğini azaltıcı etkileri de vardır.

⁴³ Çağtay ERGENEKON:a.g.e, 56

2.1.6.5 Sermaye Piyasası Beklentilerinin Yatırıma Etkileri

Yatırım politikasının belirlenmesinde yalnızca yüksek getiri anlayışı etkili değildir. Kararların alınmasında dikkat edilmesi gereken bir unsur da sermaye piyasasına ilişkin beklentilerdir. Bu faktörün etkileri;

- Yatırım araçlarının getirilerinin tahmininde
- Piyasalarda oluşacak dalgalanmaların getirilere yansımada.
- Yatırım instrumani seçerken alınacak nihai kararda görülebilmektedir

Ekonomik ve sermaye piyasası beklentileri konusundaki görüşler genel anlamda,geçmiş tecrübelerin,mevcut sermaye piyasası fiyatlarının ve geleceğın geçmişten nasıl farklı olabileceğı konusundaki yorumların bir bileşiminden gelmektedir.

2.1.7. Emeklilik Birikimlerinin Kullanımı

Özel emeklilik sisteminde, emeklilik geliri için birikmiş tasarruflara ulaşmak belli bir bekleme süresinin dolmasından sonra mümkün olmaktadır. Çeşitli ülkelerde fona üye olarak kalınmak zorunda olunan süreler farklılıklar göstermektedir. Şili’de 20,Almanya’da 10 yıl olan bu süre İngiltere’de 2, Hollanda’da ise 1 yıldır.⁴⁴

Emeklilik birikimlerinin kullanımında iki yaklaşım vardır:

2.1.7.1. Nakten Çekme

Emeklilik primlerinin nakten çekilmesi yalnızca prim esaslı emeklilik programlara özgü bir uygulamadır. Zaten belli bir emeklilik maaşının garanti altına alındığı maaş esaslı programlarda böyle bir uygulamaya rastlanmaması şaşırtıcı değildir.

Emeklilik döneminin başlangıcında toplu halde nakten çekilen tasarrufların kısa vadeli tüketim ihtiyaçları için kullanılması ihtimali,bu yönteme olan hassasiyeti arttırmıştır.⁴⁵Bu nedenle özel emeklilik uygulamasının bulunduğu ülkelerde üyelerin birikimlerini nakten çekmelerine bazı sınırlamalar getirilmiştir.

⁴⁴ Elif BUZLUPINAR:a.g.e, 55

⁴⁵ Çağatay Ergenekon, “Özel Emeklilik Fonları” İstanbul,1998

ABD’de prim esaslı programların yaygınlaşmasına paralel olarak,bu programlar çerçevesinde sağlanan emeklilik birikimlerini nakten çeken üyelerin sayısında artış gözlenmektedir. Yıllık ortalama anüite oranı 1988-1994 döneminde 8400\$’dan 12107 \$’a yükselmiştir. ⁴⁶

Aynı dönemde birikimlerini anüiteye çevirenlerin oranı %62’den %50’ye gerilemiştir.

Emeklilik birikimlerini toplu olarak alma eğilimi kadınlarda erkeklere oranla daha fazladır. Bunun nedeni kadınların daha düşük maaşla çalışması olarak gösterilmektedir.

2.1.7.2.Anüiteye Çevirme

Çeşitli finans sözlüklerinde yer alan şekli ile anüite; belirli bir zaman süreci içerisinde eşit aralıklar verilen veya alınan eşit ödemeler serisidir.

Çalışma dönemi boyunca biriken tasarruflar emeklilik döneminin başlangıcında bir sigorta kuruluşu tarafından bireyin öngörülen yaşam süresi içinde düzenli paylar halinde çekilecek şekilde anüiteye dönüştürülür.

Anüiteye çevirmede gönüllülük esas olduğundan sistem, kötü risk taşıyan bireylerin suiistimaline açık hale gelmektedir. Bu nedenle emeklilik programlarına sigorta kuruluşlarından grup sigortası almaları önerilmektedir.

Üyelerin uzun yaşama ihtimalleri ve sosyal güvenlik sistemlerinin sağlayacağı getirilerin düşük olma ihtimali anüite piyasasına olan ilgiyi arttırıcı etki yapar.

Emeklilik dönemi sonunda birikimlerin anüiteye çevrilmesinde mevcut faiz oranları ve sermaye piyasasının ortalama performansı etkili olmaktadır.

⁴⁶ Elif BUZLUPINAR:a.g.e.60

Tablo 4: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonlarına Yurtdışı Yatırımları için Getirilen Sınırlamalar

Ülke	Yabancı Menkul Kıymetlere Yatırım Tavanı
Kanada	Azami %20
Japonya	Azami %30
Portekiz	AB ülkelerinde olmak kaydıyla azami %40
İsviçre	Tüm yabancı yatırımlara %30, ayrıca yatırım araçları itibariyle yabancı borçlanma araçlarına azami %30, yabancı hisse senetlerine %25, yabancı gayrimenkullere azami%5, dövizde azami %20
Danimarka	Azami %20 (1990'dan itibaren)
Finlandiya	Dövizde yapılan yatırımlarla sınırlı olmak kaydıyla %5
Almanya	%5
Norveç	Yabancı yatırımlara izin verilmemektedir.

2.1.8. Fonların Denetimi

Özel emeklilik fonlarının hızla büyüyen yapıları denetimlerini önemli bir unsur haline getirmiştir. Bu amaçla 1967'de Kanada'da "Act On Benefit Standarts",1974'te ABD'de ERISA (Employee Retirement Income Security Act),yine 1974 yılında Almanya emeklilik kanunları hazırlamış ve fonları bu kanunlar çerçevesinde değerlendirmeye başlamıştır.

Söz konusu uygulamalar şu ortak özellikleri kapsamaktadırlar;

- Programın üye sayısı ve yükümlölükleri arasında bir dengenin olması
- İşverenin iflası halinde programın zarar görmesini önleyici tedbirlerin alınmış olması
- Yönetim tarafından yapılacak hata ve ihmallere karşı program üyelerinin korunması
- İşverenlerin emeklilik fonlarına aşırı fonlama yaparak vergi avantajını suiistimal etmesinin önlenmesi
- Yatırım kararlarında gerekli kurallara uyulması ve fonların uygun yatırım araçlarına sevkinin sağlanması.

2.1.9. Uyuşmazlıklar

Emeklilik fonlarında yaşanan gelişmeler bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. Bunlardan biri alım-satım fiyatları üzerindeki suiistimaller ve bir diğeri ise ölüm,boşanma davalarında biriken tasarrufların paylaşılması sorunudur.

Amerika'da ilk sorun kaynaklı davalar da yıllar itibariyle gözlenen artış Securities Exchange Comission'ı harekete geçirmiş ve bazı düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre piyasa ortalamasının %10 üzerindeki komisyonlar aşırı kabul edilmeye başlanmıştır.

Çeşitli ölkelerde boşanma ve ölüm halinde emeklilik birikimlerinin nasıl bölüşüleceğı halen tartışmalıdır. Ve bu konuda onlarca dava çözüm beklemektedir. Bu davalardaki artış ve çözüm sırasında karşılaşılan güçlükler ölkeleri yasal düzenlemeler yapmaya sevk etmiştir. ABD ve İngiltere'de aile yasa tasarıları kabul edilmiştir.

Yaşanan bu anlaşmazlıklar emeklilik fonları üzerinde uzmanlaşmış hukuk şirketlerinin ve avukatların gelişmesine de yol açmıştır.

2.2. Özel Emeklilik Fonlarının Farklı Ölkelerdeki Uygulamaları

Özel emeklilik fonları ilk kez 1875'te ABD'de Demiryolu Şirketi tarafından kurulmuştur. Sistemin uygulamaya geçtiğı ilk yıllarda yaşanan tereddütler ve dünya

ekonomisinin içinde bulunduğu durum sistemin yaygınlaşmasını engellemiştir. 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran ve yerleşen yeni Keynezyen görüşler doğrultusunda sistemin yerleşmesi daha da hızlanmıştır.

Zaman içerisinde sisteme üyeliğı özendirmek adına yapılan çeşitli yasal düzenlemeler özellikle 1960'tan sonra sisteme katılımı büyük oranda arttırmıştır. Kuşkusuz bu teşviklerden amaca en uygun olanı vergi alanında yapılan düzenlemelerdir. Örnek vermek gerekirse 1960 yılında ABD'de yapılan vergi reformu öncesi özel sektör işçilerinin %15'i özel emeklilik sistemi bünyesinde iken bu oran %41' yükselmiştir.

1980'li yıllara gelinirken sistem Amerika'nın yanında tüm Avrupa'da özellikle Almanya'da büyük katılımcılara ulaşmıştır.

1980 yılı özel emeklilik sisteminin gelişimi açısından oldukça önemlidir. 1980 yılında Şili'de reform kapsamında sosyal güvenlik tamamen özelleştirilmiş, çalışanların kendi maaşlarının %10'unu AFP'lere yatırarak kendi emekliliklerini finanse etmesine dayalı bir sisteme getirilmiştir.

1980'li yıllar finansal piyasalarda yaşanan çeşitli gelişmeler doğrultusunda özel emeklilik programları da gelişme göstermiştir.

Sözkonusu finansal gelişmeler şu şekilde sıralanabilir;⁴⁷

- Artan rekabet
- Globalleşme
- Liberalleşme
- Birleşmeler
- Yeni finansal araçlar
- Hızlı ve verimli finansal methodlar
- Borçların artması

⁴⁷ İlhan ULUDAĞ:”Finansal Hizmetler Ekonomisi”, Beta Yayınları, (İstanbul,1999),128

- Finansal bilgi birikiminin artması
- Finans alanındaki mevzuat değişiklikleri

Belirli başlı ülkelerde bireysel emeklilik alanında yaşanan gelişmeleri ve sözkonusu ülkelerdeki mevcut yapıyı incelemek gerekirse;

2.2.1. Almanya’da Özel Emeklilik Fonları

Emeklilik sisteminin temel prensibi, ödemelerin ilk önce maaşlı çalışanlar için Federal Sigorta Ofisi, işçiler için is Sosyal Sigorta Ofisi resmi emeklilik planlarından yapılmasıdır. Ama uygulamada her iki kurum da amaca hizmet edememektedir. Bu yüzden şirket emeklilik planları giderek önem kazanmaktadır.⁴⁸

Almanya’daki emeklilik fonlarının yapısı diğer Anglo Sakson ekonomilerinden oldukça farklıdır.

Almanya’da çalışanların birikimlerinin bağımsız bir fon yönetim şirketinde nemalandırılması söz konusu olmayıp, düşük maliyetli bir kaynak olarak, şirketler bilançolarının pasiflerinde tutabilirler.⁴⁹

Bu yapı emeklilik rezervlerinin şirket sermayesinde korunmasını ve dilendiği zaman şirketçe kullanılabilmesini sağlamaktadır. Bir başka anlatımla şirket çalışanları şirkete, uzun vadeli bir borç sağlamaktadır. Fakat fonları sermayenin bir parçası olarak algılamak, fon yönetiminin ve denetiminin daha etkin olmasını zorunlu kılmaktadır.

Almanya’da zaman içerisinde şirket tarafından emeklilere taahhüt edilen ödemelerin yapılamadığı veya şirket mali açıdan sıkıntı çektiği dönemlerde fonların amaç dışı kullanıldığı görülmüştür. Hernekadar iflas sırasında emeklilik rezervlerinin bir önceliği olsa da kayıpların önüne geçilememiştir.

Çalışan kesim açısından yaşanan bu olumsuzluklar garantör bir kurumun varlığına olan ihtiyacı gündeme getirmiştir. Bu amaçla kurulan Emeklilik Ödemesi Garanti Kurumu sistemin aksayan yönlerini gidermeye yönelik bir oluşumdur.

⁴⁸ ANTOLİN,Pablo- Stefano Scarpetta: “Microeconometric Analysis of Retirement Decision: Germany”, Economics Department working Papers No:204, OECD (Paris,1998)

⁴⁹ Ayşe Zeynep GÜNENÇ: “Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı ve Türkiye Üzerine Değerlendirmeler” Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yüksek Lisans Tezi), (Ankara, 2002)

Almanya'da kanun gereği olarak, emeklilik ödemesi taahhüdüne giren her şirket bu kuruma üye olmak zorundadır.

Sözkonusu kurum, şirketin çalışana yapamadığı ödemeyi gerçekleştirmeyi garanti eder. Kurumun bu yükümlülükleri üyelerin katkıları ile finanse edilmektedir.

Almanya'da yeni bir emeklilik reformu, sosyal sigortalar arasında denge, mesleki hazırlık planları ve özel emeklilik sigortası olmak üzere içinde üç ayaklı düşüncenin olduğu bir içerikle 2001'de yapıldı.

Emeklilik reformunun önemli bir yönü, devlet tarafından teşvik edilen özel sigortaların tanıtılmasında olmuştur.

Herkes için zorunlu bir özel sigorta planlanmasına rağmen gelen büyük eleştiriler nedeniyle, değiştirilerek gönüllü yapılmıştır. Katkılarda artışı sınırlamak amacıyla ulusal sigorta programı faydaları, 2030 yılına kadar kademeli olarak azaltılacak ve emeklilik kapsamının yeterli bir miktarını garanti etmek amacıyla devlet, tamamlayıcı mesleki emekliliği veya özel emeklilik planlarını teşvik edecektir.⁵⁰

Ulusal sigorta programları içinde kuşaklar arası denge, sosyal eşitleme ölçüleri tarafından başarılmasına karşın, katkılar ve faydalar tam fonlu tamamlayıcı sigorta sistemlerinde, bireysel risk durumuna göre farklılıklar gösterebilmektedir.⁵¹ Ayrıca, emekli aylıklarının güvenilir şekilde ödenebileceğine ilişkin olarak ulusal sigorta programları, dağıtım yöntemi sayesinde tüm toplum için emekli aylıklarını garanti eden son örnektir. Tamamlayıcı tam fonlu sistemler altındaki tedarik ise, sermaye yatırımlarının güvenliğini garanti etmeyi tasarlayan denetimsel düzenlemelerle sağlanmaya çalışılmaktadır.

Alman Emeklilik Fonları portföy yapılarını oluşturmada risk konusunda oldukça temkinli yaklaşmaktadır. Federal Denetim Ofisi tarafından fonların 1/5 lik kısmının hisse senetlerine yatırılmasına izin verilmektedir.

⁵⁰ Jürgen HUSMANN: "Germany: Efficiency and Affordability in Social Security through Partial Privatization of Provision for Risks", Building Social Security: The Challenge of Privatization, International Social Security Series, Vol:6, (2001), 95-99.

⁵¹ Klaus MICHAELIS: "Pension reform 2001 in Germany: Effectiveness, equity and security", European regional meeting New and revised approaches to social protection in Europe, ISSA, Budapest, (13 - 15 November 2002), s.1

2.2.2. ABD’de Özel Emeklilik Fonları:

ABD’de özel emeklilik fonları belirli fayda ve belirli katkı esasına göre oluşturulmaktadır. Önceleri belirli fayda planları risk işveren üzerinde olduğu için tercih edilirken OECD ülkelerinde olduğu gibi eğilim belirli katkı planları doğrultusunda değişmiştir.

Zira fonlar şirket özsermayesi içerisinde önemli bir pay işgal etmekte ve başarısızlık halinde işverenin üstleneceği risk artmaktadır.

Özel emeklilik fonları ilk uygulamaya geçtiğinde basiretli yönetim esası hakimdi. Zaman içerisinde fonlar ülke ekonomisinin büyük bir yüzdesini oluşturması ve yönetimde yaşanan aksaklıklar nedeniyle “trust law” ilkeleri yetersiz hale gelmiştir. Yaşanan bu gelişmeler özel emeklilik fonlarının özellikle denetim alanında yasalaşması ihtiyacını doğurmuş ve 1984 yılında Çalışanların Emeklilik Güvencesi Kanunu (ERISA) yürürlüğe girmiştir.

ERISA’nın uygulamaya girmesi ile birlikte fonların yönetimi etkinlik kazanmıştır. ERISA özellikle fon yöneticileri ve portföy varlıklarının seçimi alanında belirli standartlar getirmiştir.

Dünya’daki uygulamalar incelendiğinde en fazla kurumsallaşmış yapı ABD’de görülmektedir. Fonlardan beklenen birincil yararlar yanında fon varlıklarının ülke ekonomisi içerisindeki ağırlığı en iyi ABD’de görülmektedir.

2.2.3. İngiltere’de Özel Emeklilik Fonları:⁵²

İngiltere, emeklilik sisteminde yaptığı reformlarla üzerinde en çok durulan ülkelerin başında gelmektedir. Emeklilik sistemi, hem devlet hem de özel sektör emeklilik programlarından oluşmaktadır.

İngiltere’de özel emeklilik fonları II. Dünya Savaşı’ndan sonra gelişmeye başlamıştır. Günümüzde ise fon varlıklarının oranı % 55 lere yükselmiştir.

⁵² Suat UĞUR, a.g.e. Böl.3

Sistem, üç ayak üzerine inşa edilmiş olup ilk ayakta devlet kanalıyla işleyen temel emeklilik ve kazanca bağlı emeklilik, ikinci ayakta işverenler kanalıyla işleyen mesleki emeklilik, üçüncü ayakta ise bireysel emeklilik programı bulunmaktadır. Devlet, temel emeklilik programını ve kazançlarla bağlantılı emekliliği yönetmektedir.

Temel emeklilik programında fona tüm katkılar Milli Sigorta Fonunda toplanmakta ve oradan da emeklilik ödemeleri yapılmaktadır.

İngiltere’de de sosyal güvenlik alanında yaşanan çeşitli sorunlar nedeniyle bir takım yasal düzenlemelere gidilmiştir. Bu kapsamda kadınlarda 60, erkeklerde 65 olan emeklilik yaşı 2020’de hem kadınlar hem erkekler için 65 olacaktır.

Tablo 5: İngiltere’de vergi muafiyeti⁵³

YAŞ	Gelir Vergisinden Muaf Tutulan Kısım
-35	%17.5
36-45	%20
46-50	%25
51-55	%30
56-60	%35
61-74	%40

İngiltere’de temel emeklilik programına katılanlar emekliliklerinde daha düşük maaş almakta ve bu kapsamda daha düşük vergi vermektedirler. Özel emeklilik programlarına katılanların ise emekliliğe kadar ödedikleri katkı payları vergiden muaftır.

⁵³ Association of British Insurers;The UK Pensions Market

İngiltere’de sistemin aygınlması için getirilen vergi teşvikleri kapsamında katılımcının mesleki emeklilik planına yatırdığı para kendi yıllık gelirinin %15’inden az ise vergilendirilmemektedir. Yıllık geliri 91.800 Pound’dan yukarı olan çalışanlar bu miktarın %15’ini vergiden muaf tutabilirler.

İşverenler çalışanları için mesleki emeklilik planı oluşturmak zorunda değildir. Bu doğrultuda çalışanın da işverenin kurduğu plana katılması zorunlu değildir. Mesleki emeklilik programları kapsamında emeklilik planı kuran işverenlere emeklilik sistemi seçiminde serbesti tanınmıştır. İşveren belirli çalışanlarına belirli fayda planını diğerlerine ise belirli katkı planını uygulayabilmektedir.

1999 yılında yürürlüğe giren The Welfare Reform and Pensions Act ile eğer işverenin;

- 5’den az çalışanı var ve her çalışanın katılabileceği bir mesleki emeklilik planı varsa,

- ayrıca çalışanın emeklilik planına çalışana ait temel gelirin %3 ü kadar katılımda bulunuyorsa mesleki emeklilik planı kurulması tavsiye edilmektedir.

2.2.4. İtalya’da Özel Emeklilik Fonları

İtalya’da devletin sosyal güvenlik alanında başlatacağı reformun uzun süre belirsiz kalması nedeniyle bankacılık alanı dışındaki özel emeklilik fonları sistem içinde oldukça yenidir.

İtalya’da özel emeklilik fonları yasal statüsü olanlar ve içsel fonlar olmak üzere ikiye ayrılır. Almanya’daki uygulama gibi hazırlanan planlar şirket tarafından kullanılabileceği gibi yatırıma da yönlendirilebilecektir.

İçsel fonlar özel yönetim birimleri veya mali aracılar kullanmazlar. İtalya’da da emeklilik planları belirli fayda ve belirli katkı olmak üzere ikiye ayrılırlar.⁵⁴

Özel emeklilik fonlarında biriken paralar kısa dönemli ihtiyaçlar için toplanmadıklarından likit değillerdir.

⁵⁴ Sergio PACI:” Pension Funds in ITALY”,Elsevier Science Publishers,(191),357

Ayrıca bu fonların yükümlölükleri üyelerinin çalışma süreleri ile belirlendiğinden bu fonlar uzun vadeli dirler. Özellikle emekliliklerine uzun süre kalanlar için uzun vadeli yatırımlar tercih edilmektedir.

İtalyan hükümetleri oluşturulacak özel emeklilik fonlarının ülkedeki finansal kurumları çeşitlendireceğine ve var olan üretim sistemlerini daha geniş tabana yayacağına inanmaktadırlar.

İtalya'da bir kısım fonların bağımsız tüzel kişilikleri varken bir kısmı ise bu yapıda değildir. Bankacılık sektöründe görev yapan yöneticiler tüzel kişiliği olmayan fonları tercih etmektedirler. 1990 itibarıyla 5500 milyar liralık tutarındaki bir kaynak İtalyan kredi kurumları tarafından özel emeklilik fonlarına yatırılmıştır.⁵⁵

İtalyan sisteminde iştirakçilerin fondan ayrılması mümkündür. İstifa, ölüm, emeklilik gibi durumlarda iştirakçiye yapılacak ödemede hizmet süresi baz alınır.

1968 kanunuyla bir kişinin devletin kurduğu sosyal güvenlik sisteminden alabileceği aylığa sınırlama getirilmiştir. Özellikle çalışma hayatında yüksek gelir elde edenler, emeklilik dönemlerinde bu uygulamadan çok mağdur olmuşlardır.

İtalya'da yaşanan bu gelişmeler halkın emeklilik ve sosyal güvenlik sistemin alanında devlete olan güveni sarsılmış ve bireysel bazda sigortacılık sektörüne grup seviyesinde ise özel emeklilik fonlarına yöneliş başlamıştır.⁵⁶

2.2.5. Şili'de Özel Emeklilik Fonları:

Şili'de sosyal güvenlik ve ekonomi alanlarındaki kötüye gidiş yöneticilerin ve iktisatçıların dikkatini çekmiştir. Uzun çalışmalar sonucunda 1980 yılında sosyal güvenlik reformu yapılmıştır.

Bu reform ile dağıtım yönteminden fonlama yöntemine geçiş olmuş ve ileriki dönemlerde alınacak ekonomik tedbirler ile özelleştirme süreçleri için gerekli olan ortam hazırlanmıştır.

⁵⁵ Sergio Paci:a.g.e. 360

⁵⁶ Sergio Paci:a.g.e. 362

Sözkonusu reform öncesi Şili ekonomisi yüksek enflasyon ve etkin olmayan yönetim nedeniyle ülke bütçesinin %20'lik bir kısmını sosyal güvenlik harcamalarına ayırmaktaydı.

Şili emeklilik reformunun dayandığı üç temel nokta vardır.⁵⁷

- Dağıtım sisteminden fonlu ve belirlenmiş katkı tipi emeklilik sistemine geçilmiştir.

- Bireysel emeklilik hesaplarında biriken fonlar, kısaca AFP olarak adlandırılan, birbirleriyle rekabet eden özel fon yönetim kuruluşları tarafından yönetilmektedir.

- Şili'de uygulanan sistemde, emeklilik ile sağlık ve diğer sosyal güvenlik unsurları birbirlerinden tamamen ayrılmıştır.

Şili Emeklilik Tasarruf Hesabı sisteminde çalışanların emeklilik maaşının düzeyini belirleyen unsur, çalışma hayatı boyunca yaptığı birikimlerdir. Çalışan ya da işveren, devlete herhangi bir prim ödememektedirler. Bunun yerine her ay çalışanın maaşının %10 işveren tarafından kişinin fon hesabına yatırılmaktadır. Kişisel birikimler kısaca A.F.P olarak bilinen "Administradore de fondos de Pensiones" adlı anonim şirket formundaki fon yönetim kuruluşlarında değerlendirilmektedir.⁵⁸

A.F.P. lerin çeşitli karlılık kriterlerini sağlamaları ve belli bir sermaye birikimlerinin olması gerekmektedir. Bu koşulları yerine getirmeyen A.F.P.'lerin diğerleri ile birleşme ve iflas hakkı vardır.

Kişileri A.F.P. lere yönelten bir diğer unsur da sağlanan vergi kolaylıklarıdır. A.F.P.lere yatırılan tutarlar gelir vergisinden düşülebilmektedirler.⁵⁹

Şili'de A.F.P. lerin gözetim ve denetimi kısaca S.A.F.P. olarak bilinen "superintendencia de administradorasde fondos de pensiones" tarafından gerçekleştirilmektedirler.

⁵⁷ Ayşe Zeynep GÜNENÇ: a.g.t.,34

⁵⁸ J.L. RODRÍGUEZ:" Chile's Private Pension System at 18" The Cato Project on Social Privatization,(1999), 3

⁵⁹ Jose PINERA:"Empowering Workers" The Cato Institute Working Paper"(1996),2

Şili modelinde emeklilik döneminde yeterli birikim düzeyine ulaşamayanlara ilişkin “Sosyal Yardım ve Asgari Emeklilik Maaşı” adı altında iki sistem bulunmaktadır.

1980’lerden bu yana uygulanan sosyal güvenlik sistemi son derece başarılı olmuştur. Eski sisteme oranla yeni sistemde emeklilik maaşları%50-%100 oranında artış göstermiştir.

Sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesi sermaye ve işgücü piyasalarının gelişmesini sağlamış ve böylece Şili ekonomisinin yıllık büyüme oranı %3’ten geçtiğimiz on yıl boyunca ortalama % 6.5’a çıkmasında önemli rol oynamıştır.⁶⁰

Söz konusu reformu takiben,Şili’deki tasarruf oranı G.S.M.H’nın %27’sine yükselmiş;işsizlik oranı ise %5’e gerilemiştir. Hepsinden daha önemli olarak emeklilik artık devlet sorunu olmaktan çıkmış ve çalışanlar daha adilane bir ortama kavuşmuşlardır.

Şili deneyimi diğer ülkeler için öğretici bir nitelik taşımaktadır.60 yıllık sağlam bir sosyal güvenlik sistemine sahip Amerika bu alandaki özelleşmeyi hızla benimsemiştir.

⁶⁰ Abdullah SERTKAYA:” Sosyal Güvenlikte Şili Modeli”,Çalışma ve Sosyal Güvenlik Dergisi, (Ankara,1999),63

Tablo 6: Özel Emeklilik Programlarının Uygulama Esasları⁶¹

ÜLKE ADI	KATILIM TÜRÜ	PROGRAM ÖZELLİĞİ
ABD	GÖNÜLLÜ	TEMEL OLARAK BELİRLİ FAYDA PLANI BELİRLİ KATKI PLANLARI DESTEKLEYİCİ
ALMANYA	GÖNÜLLÜ	TEMEL OLARAK BELİRLİ FAYDA PLANLARI
HOLLANDA	GÖNÜLLÜ	BELİRLİ FAYDA PLANLARI
İNGİLTERE	GÖNÜLLÜ	TEMEL OLARAK BELİRLİ FAYDA PLANLARI
İSVİÇRE	GÖNÜLLÜ	%60 BELİRLİ KATKI %20 BELİRLİ FAYDA
İTALYA	GÖNÜLLÜ	BELİRLİ FAYDA
JAPONYA	GÖNÜLLÜ	TEMEL OLARAK BELİRLİ FAYDA PLANI
MACARİSTAN	ZORUNLU	BELİRLİ KATKI PLANI
ŞİLİ	ZORUNLU	BELİRLİ KATKI
TÜRKİYE	GÖNÜLLÜ	BELİRLİ KATKI

⁶¹ Ender ÇOLAK:”Özel Emeklilik Fonları”,Sigortacı Dergisi,(İstanbul,2000),20

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASI

3.1. Sermaye Piyasası Etkinliği ve Kurumsal Yatırımcılar

Sermaye piyasası, bağımsız alıcı ve satıcıları bir araya getiren organize veya organize olmayan (tezgah üstü pazarlar) kurumlardır.⁶²

Serbest piyasa ekonomisini benimseyen ülkelerde sermaye piyasalarına giriş-çıkış oldukça kolaydır. Devlet sadece bu piyasalara ilişkin yasal düzenlemeleri yapar ve bu düzenlemelere uygunluğu denetler. Denetim altındaki piyasa oyuncuları, tam rekabet koşullarının varlığı altında kamuoyuna ihtiyaç duyulan bilgileri sağlamak zorundadır.

Tam rekabet koşullarının varlığı sermaye piyasalarını birçok yönden etkiler. Piyasada aynı anda birçok alıcı ve satıcı vardır. Tek bir alıcı veya satıcı fiyatı değiştirememektedir. Mevzuat gereğince faaliyeti yasaklananlar haricinde piyasaya giriş-çıkış serbestisi vardır. Bilginin tam ve her kullanıcıya ulaşabilecek nitelikte olması esastır. Sermaye piyasasında işlem yapan iki farklı katılımcı aynı bilgiyi aynı anda öğrenebilir. Fakat bunların verecekleri tepki farklılaşabilmektedir. Bu farklılık kullanıcıların risk anlayışından, yorum yeteneğinden, mali güçlerinden ve nihai hedeflerinden kaynaklanabilmektedir.

Menkul kıymetlerle ilgili risk ve getiri bilgilerinin piyasa oyuncuları tarafından iyi değerlendirilmesi etkin ve sağlıklı işleyen bir sermaye piyasasının varlığı için ön şarttır.

Tam etkin sermaye piyasaları sürekli denge halindedir. Herhangi bir menkul kıymetin gerçek değeri pazara sürekli ve doğru bilgi akışı sağlandığı için ancak rastlantısal olarak dalgalanmaktadır.

Tam etkin olmayan sermaye piyasalarında ise bilgi akışı sağlıklı değildir. Piyasaya yeterince güven sağlanmadığı için spekülasyon amaçlı en ufak bir bilgi bile piyasanın o anki işleyişini tamamen sarsabilecektir.

⁶² Cevat SARIKAMIŞ: “Sermaye Pazarları”, Fatih Matbaası,(İstanbul,1980),7

Sermaye piyasalarının temel fonksiyonu fon arz ve fon talebini bir araya getirmektir. Böylelikle fon fazlası ve fon açığı veren kişi yada kurumlar arasında etkin bir dağılım sağlanacak ve denge korunacaktır. Herhangi bir sermaye piyasası bu görevi yerine getirmedi ne kadar başarılı olursa ülkenin sermaye birikiminde o oranlı bir artış yaşanır. Sermaye birikimi ise ekonomik büyümenin temel bileşimi olduğuna göre sermaye piyasası ile ekonomik büyüme arasında yakın bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Dolayısıyla geniş bir çerçeveden bakıldığında, hane halkı, bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve devlet sermaye piyasasının mevcut durumu ile yakından ilgilidirler.

Sermaye piyasasının fon arz ve talebini başarı ile bir araya getirmesi profesyonel kadrolar tarafından yönetilen kurumsal yatırımcıların varlığına bağlıdır. Kurumsal yatırımcılar, küçük tasarrufların fon açığı veren ekonomik birimlerin kullanabilecekleri şekilde büyük tutarlar halinde birleştirilmesini ve finansla araçlar kanalıyla ekonomik yatırımlar arasında etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlayan en önemli finansal kurumlardan birisidir.⁶³

Kurumsal yatırımcıların bir diğer fonksiyonu, uzun vadeli kaynakları sayesinde, fon talep eden şirketlere uzun vadeli fon sağlayabilmeleri ve piyasalardaki dalgalanmaları yumuşatabilmeleridir.⁶⁴

3.1.1. Dünyada Kurumsal Yatırımcılar

Ülke ekonomilerinin gelişmişlik düzeylerine bakıldığında kurumsal yatırımcıların portföy büyüklükleri ile sıkı bir ilişki halinde oldukları görülür.

Kurumsal yatırımcıların ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratabilmesinin ön şartı serbest piyasa ekonomisinin varlığıdır. Fakat bu durum hiçbir şekilde devlet müdahalesinin olmayacağı anlamına gelemez. Devlet, serbest piyasa ekonomilerinde bile piyasanın sağlıklı işleyebilmesi için kurumsal yatırımcıları korumaktadır.

⁶³ SOYDEMİR Selim ve Oğuz ALTUN: “Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Araştırma Raporu”, (Ankara, 1991), 1

⁶⁴ KURUMSAL YATIRIMCILAR DERNEĞİ

Devlet tarafından sağlanan bu koruma vergi teşvikleri, spekülasyonların önlenmesi, rekabetin korunması gibi şekillerde kendini göstermektedir.

Özellikle Internet kullanımının yaygınlaşması dünyanın her yanı ile haberleşmeyi ve her türlü bilgiyi temin etmeyi mümkün kılmıştır. İhtiyaç duyulan bilgiye çok kısa sürede ulaşılması ve artan kar beklentileri sermaye piyasalarında yeni araçlara ihtiyaç duyulmasına yol açmıştır.

OECD ülkelerinde giderek artan yaş ortalaması emekliliğin finansmanını temel ekonomik sorun haline getirmiştir. Özellikle Avrupa ülkelerinde hayat bulan özel emeklilik şirketleri katılımcılarının kar beklentilerini yerine getirebilmek adına sermaye piyasası araçlarına yatırıma yönelmişlerdir. Mevcut yapıya bakıldığında dünyada kurumsal yatırımcı kavramı içinde en büyük bölümü emeklilik fonları oluşturmaktadır. Aşağıda sözkonusu fonların aktif büyüklüklerine ilişkin veriler yer almaktadır.⁶⁵

Emeklilik Fonu Aktif	
Büyüküğü	
(Milyar \$)	
1991	5.388
1996	8.500
2001	12.532

⁶⁵ KURUMSAL YATIRIMCILAR DERNEĞİ: “Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerine Etkileri”,(İstanbul,2000)

Emeklilik fonu varlıklarından oluşan bu piyasada ABD'nin payı %52.1, Japonya'nın payı %15.3, İngiltere'nin payı %14.3, Hollanda'nın payı ise %3.8 dir.

Tablo:7 Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklükleri⁶⁶

ÜLKE ADI	GSMH (Milyar \$)	FON BÜYÜKLÜĞÜ (Milyar \$)	GSMH'ya Oranı
Avusturya	217.9	54.3	%25
Yunanistan	125.7	27.4	%22
Türkiye	200	3.6	%1.8

ABD emeklilik sisteminde 2000 yılı itibariyle oluşan büyüklük 12.3 trilyon dolar seviyesindedir. Bunun %20'si yatırım fonları tarafından oluşturulmakta olup, kalanı ise emeklilik fonları, sigorta şirketleri, bakanlar ve aracı kuruluşlar tarafından yönetilmektedir.

Kurumsal yatırımcılar derneğinden alınan bilgiler doğrultusunda ABD'de 2.5 trilyon dolar aktif büyüklüğü ile emeklilik yatırım fonları toplam yatırım fonlarının %35'ini oluşturmaktadır. Toplam yatırım fonları içerisinde hisse senetlerinin oranı %57 iken emeklilik yatırım fonları için bu oran %67'dir. Bu rakamlardan anlaşılabacağı üzere emeklilik yatırım fonları aracılığı ile sermaye piyasalarına önemli kaynak aktarımı yapılmaktadır.

3.1.2. Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar

Türkiye'de sermaye piyasası, henüz istenilen gelişmişlik düzeyine sahip olmaması ve kurumsal bir yapının kurulmamış olması nedeniyle yatırım sistemi içerisinde zayıf bir yer almaktadır.

⁶⁶ www.kyd.org.tr

Türk sermaye piyasasında yaşanan manipölasyonlar ve içeriden alımlar, devletin ekonomik düzene sık müdahale etmesi ve dış etkilere açık olan mali yapı fertlerin ve kurumların bu piyasaya olan güvenlerini sarsmıştır.

Ülkemizde sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelere kıyasla kişi başına gelir oldukça azdır. Ekonomimizin iç ve dış politik gelişmelere açık olması da bu yapıya eklenince, fon sahipleri daha güvenilir olarak gördükleri altın, vadeli-vadesiz mevduat ve dövizde yatırımı spekülâtif kazanca tercih eder hale gelmişlerdir. Bu durumun bir diğer nedeni de sermaye piyasası ile fon sahipleri arasındaki enformasyon farklılıklarıdır.

Morgan Stanley tarafından 2000 yılında yapılan bir çalışmanın sonuçları Türk sermaye piyasasının yapısını açıklamakta oldukça yararlıdır. Söz konusu çalışmaya göre Türkiye’de yatırım yapan 15 milyon ailenin 5 milyonu gayrimenkule, 3 milyonu altına, 2 milyonu dövizde yatırım yapmaktadır.

Faize dayalı araçlardan repoya 296 bin kişi, devlet tahviline 142.300 kişi yatırım yaparken, 1.590.000 aile mevduat yatırımcısı ve sadece 415.000 aile borsa yatırımcısı olarak belirlenmiştir.

Yukarıdaki veriler Türkiye’de bireysel yatırımcının yatırım aracı seçerken riskten uzak araçlara yöneldiğini göstermektedir.

Kurumsal yatırımcılara bakıldığında ise A tipi yatırım fonları, B tipi yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının hakimiyeti vardır. Bu kurumların yatırım portföylerine hayat sigortalarının portföyleri de eklendiğinde 2000 yılı itibarıyla yaklaşık 4.5 milyar dolar seviyesinde bir kurumsal yatırım tabanı oluşmaktadır.⁶⁷

Ülkemizde bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarından uzak durmasının yanında kurumsal yatırımcılar açısından da henüz istenilen seviyeye gelinmemiştir. Geçtiğimiz 30 yılda yaşanan kronik enflasyon, mevzuatın sıkça değiştirilmesi ve giderek daha karışık bir hal alması, yeteri kadar vergi teşviki ile desteklenmemesi nedeniyle kurumsal yatırımlar gelişmiş ülkelerin oldukça gerisinde kalmıştır.

⁶⁷ www.kyd.org.tr

Türk sermaye piyasasında hazinenin sürekli borçlanma gereği yeterince kurumsal yatırımcı tarafından desteklenmediği için vade kısa ve faizler oldukça yüksektir. Kamunun borçlanma gereği kamu için özelleştirme gibi verimli kaynakların tespit edilmesi ile birlikte azaltılabilecektir. Fakat yalnızca kamu borçlanma gereğinin azaltılması yetmeyecektir. Mutlaka fon talebini karşılayacak şekilde fon arzının teşvik edilmesi gerekmektedir. Mevcut yapıda kamu bankalardan borçlanmayı tercih etmektedir. Bu tür borçlanma kaydi para yaratmaya yol açabileceği gibi faiz oranlarını da yükseltecektir. Özel sektör tarafından talep edilen fonların rekabetçi bir ortamdan temin edilmesinin esas olduğu dikkate alınırca piyasadaki fonu devletin çekmesi özel sektörün yatırımdan dışlanmasına yol açmaktadır. Buna iktisat biliminde dışlama etkisi denilmektedir.

Türk ekonomisi ve sermaye piyasası açısından en önemli sorunlardan birisi de yastık altı olarak tabir edilen ve hiç yatırıma yönlendirilmemiş fonların varlığıdır. Ülke ekonomisinde ve hukuk düzeninde sağlam bir yapı oluşturulduğu taktirde bu fonlar yatırıma yönlendirilecektir. Avrupa Birliği'ne uyum sürecinde Rekabet Hukuku, Vergi Hukuku ve finansal mevzuatta bir takım değişikliklere gidilmesi olumlu karşılanmıştır.,

Bireysel yatırımcıların piyasaya çekilmesinin bir diğer yolu da bir takım organizasyonlar ile bu yatırımcıların portföylerini birleştirmek suretiyle piyasadaki kurumsal yatırımcıların varlığını arttırmaktır.

Türk sosyal güvenlik mevzuatında sosyal güvenlik kuruluşlarının yatırım yapacakları alanlar katı hükümlerle sınırlandırılmıştır. Öyle ki kurumlarda toplanan primler sadece devlet bankalarında düşük oranla nemalandırılır hale gelmiştir. Temelde bu kuruluşlar en fazla üyeye sahip kurumsal yatırımcı olabilecek potansiyele sahiptir. Fakat ülkemizde bu kuruluşlar yalnızca sosyal güvenlik sistemini tıkamakla kalmamış diğer yandan bütçeden bu kurumlara yapılan transferler nedeniyle ülke ekonomisine de yük olmuşlardır.

2001 yılı itibariyle yasalaşan özel emeklilik sistemi ile hem sosyal güvenlikte yaşanan sorunların çözümlenmesi hem de buralarda toplanan katkıların yatırıma yönlendirilmesi ile birlikte sermaye piyasasının derinleşmesi hedeflenmiştir.

3.1.3. Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları

Sermaye piyasalarının temel işlevi yukarıda da açıklandığı gibi fon arz ve talebini bir araya getirerek kaynak dağılımında etkinliği sağlamaktır.

Özel emeklilik fonlarına bakıldığında ekonomik fonksiyonlar açısından ilk dikkat çeken nokta ülkenin tasarruf hacmini arttırmalarıdır. Ancak özel emeklilik fonlarının kurumsal yatırımcı statüsüne geçebilmeleri için sadece fon toplamaları yeterli olmayacaktır.

Bu şirketler tarafından toplanan profesyonel portföy yöneticileri tarafından verimli alanlarda yatırıma yönlendirilmesi gerekmektedir. Kurumsal yatırımcı olarak özel emeklilik fonlarının toplanan katkıları yatırıma yönlendirmede bireysel yatırımcılara oranla birtakım avantajları vardır. Öncelikle bu kuruluşlar gerek teknik olarak gerekse işgücü açısından yeterli donanıma sahiptir. Bu nedenle bu kuruluşlar tarafından yürütülen işlemlerde bilgi alış-verişi oldukça sağlıklıdır yani tam enformasyonun varlığından söz edilebilir. Diğer yandan bu kuruluşlar ölçek ekonomisinden yararlanırlar. Dolayısıyla toplanan fon miktarı arttıkça birim maliyetlerde azalma gözlenecektir. Özel emeklilik fonlarının bir diğer üstünlüğü ise yatırım aracı seçiminde pazarlık güçlerinin varlığıdır. Bu durumda maliyetlerin düşmesinde etkili olmaktadır. Ölçek ekonomilerine ilişkin bir diğer avantaj ise muhasebe işlemlerinin daha kolay ve sağlıklı biçimde yürütülmesidir.

Özel emeklilik fonlarının portföy yönetimine ilişkin başlıca üç fonksiyonundan bahsedilebilir⁶⁸

- **Portföy Planlaması ve Menkul Kıymet Seçimi:** Portföy planlaması yatırımcıların risk getiri tercihlerinin, vade kısıtlarının belirlenmesi, bu çerçevede portföy oluşumuna esas teşkil edecek yatırım kriterinin belirlenmesi olarak özetlenebilir. Daha sonraki aşamada portföye dahil edilebilecek menkul kıymetler, özellikle risk-getiri açısından incelenir. Söz konusu menkul kıymetlerin performanslarına ilişkin beklentiler oluşturulur. Bu şekilde belirlenen menkul kıymetlerden uygun olanlar portföye dahil edilir.

⁶⁸ Elif BULUPINAR: a.g.e,57

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

- **Portföy Performansının Ölçülmesi:** Portföy performansının ölçülmesi yatırım yönetiminin son aşamasını oluşturmaktadır. Performans ölçümünden sonra, portföy ilkeleri çerçevesinde gereken tedbirler alınır.

Portföy yönetimi ile profesyonel olarak ilgilenmeyen yatırımcıların bu analizleri yapması mümkün değildir. Böylelikle emekliliğe ilişkin tasarrufların bu fonlar aracılığı ile yatırıma yönlendirilmesi sonucunda hem bireysel yarar hem de kolektif yarar sağlanmış olur. Kişisel getiri beklentisinin tatmini ve emeklilik döneminin finansmanının yanında sermaye piyasaları da yeni kurumsal yatırımcılar kazanmış olur.

3.2. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasalarının Gelişimi Üzerine Etkileri:

Fonlama sistemlerine yönelik ve buna bağlı olarak emeklilik fonlarının finansal varlıklarındaki büyüme, emeklilik geliri sağlayan sistemlerin finans piyasalarına etkilerinin önem kazanmasına yol açmıştır. Fonlanmış emeklilik aylıkları sektöründeki artış, gelişmiş bir finans piyasası altyapısı gerektirmektedir. Oysa, genellikle toplumun yaşlanmasından kaynaklanan mali problemlerden dolayı daha çok kamusal sosyal güvenlik sistemlerinin reformuna odaklanan birçok ülkede emeklilik varlıklarının finans piyasası açısından taşıdığı öneme yeterince dikkat sarf edilmemektedir.

Hükümetlerin kendilerini yükümlülüklerini karşılama kabiliyeti kalmayan sosyal sigorta kurumlarını “tasfiye etme” durumunda bulma olasılığı, fonların yatırım politikalarına ilişkin mevzuatın düzenlenme şekli ve risk yönetimi ile risk muhasebesinin şekli önem kazanmaktadır.

Bunlara ilave olarak, özel emeklilik programlarına daha fazla ağırlık verilmesi, yasal mevzuatın uygunluğunun da değerlendirilmesini gündeme getirmektedir. Diğer taraftan, güçlü bir özel emeklilik sisteminin gelişebilmesi için, bu fonların finansal durumunun gözetimini yapacak etkin bir denetim sistemi kurmanın gerekliliği kaçınılmazdır.

Ayrıca, emeklilik fonlarında biriken ve finansal piyasalarda yatırıma yöneltilecek olan büyük miktardaki tasarrufların finansal piyasalar açısından taşıdığı önem, finans alanında karar-alıcı konumunda bulunan kişilerin, emeklilik gelirinin sağlanmasında rol alan emeklilik fonu ve diğer kurumların alım-satım ve yatırım stratejileri hakkında bilgi sahibi olmalarını gerektirmektedir.

“ Çalışanların Çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek emeklilik döneminde sürdürülebilir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir “emeklilik planı” çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun ya da herhangi bir işverene bağlı olarak çalışmayan bireylerin, düzenli olarak yaptıkları belirli tutardaki katkıların bir fonda toplanarak, profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar”⁶⁹ olarak tanımlanan özel emeklilik fonları, sosyal güvenlik alanında olduğu kadar finansal sistemde “kurumsal yatırımcı” kimliği ile de önem taşıyan kurumlardır. Özel emeklilik fonlarının; yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek kazanç elde etme arayışında olmalarının beraberinde getireceği kaliteli bir risk yönetimi ile finansal piyasalarda etkinliğin sağlanacağı ve bunun da ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı etki yaratacağı söylenebilir.

Özel emeklilik fonları ve sermaye piyasası ilişkisini analiz edebilmek için Fransa, Almanya ve İtalya örneklerinden yola çıkılabilir. Sermaye piyasaları açısından bu üç ülkenin özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

1- Kıta Avrupa’sının en gelişmiş üç ekonomisi olan Fransa, Almanya ve İtalya’nın nüfusun yaşlanması ile ortaya çıkan ciddi problemlerle mücadele eden büyük dağıtım(Pay As You Go) sistemlerine sahiptir.

⁶⁹ Derelioğlu,a.g.m.,15

Fransa,Almanya ve İtalya’da 1995-2030 yılları arasında emeklilik sisteminin GSYİH’nın bir yüzdesi olarak ifade edilen büyüklüğü %50-%100 arasında artış göstermesi beklenmektedir.⁷⁰

Eğer ek harcamalar katılımcılar tarafından finanse edilirse; maaşların yüzdesi olarak ifade edilen denge-katılım oranı Fransa’da %38’e, Almanya’da %41’e ve İtalya’da %62’ye yükseleceği tahmin edilmektedir.⁷¹

Eğer bu ek yük yalnızca borçla finanse edilirse denge-katılım oranı 2035 yılı itibariyle Fransa’da GSYİH’nın %100’ünü geçecek, Almanya’da bu oran % 115 ve İtalya’da %180’e ulaşacaktır. Söz konusu tahminler aşağıda yer alan tabloda özetlenmiştir.

Tablo-8: Dağıtım Esasına Göre İşletilen Emeklilik Sistemlerinin Geleceği⁷²

	1995	2010	2030
France			
Pension expenditures (%GDP)	12.5	12.6	19.4
Equilibrium contribution rate (%wage bill)	24.3	24.4	37.7
Fiscal deficit (%wage bill)	0.5	0.6	100.5
Germany			
Pension expenditures (%GDP)	10.0	11.0	18.4
Equilibrium contribution rate (%wage bill)	22.6	24.7	41.1
Fiscal deficit (%wage bill)	(1.1) ^a	8.8	115.6
Italy			
Pension expenditures (%GDP)	16.0	15.2	23.3
Equilibrium contribution rate (%wage bill)	42.6	40.4	61.9
Fiscal deficit (%wage bill)	0	29.9	186.8

2- Fransa, İtalya ve Almanya’nın zayıf sermaye piyasalarına sahip olduğu bilinmektedir. Bu ülkelerde verimli sermaye (doğrudan veya yatırım ve emeklilik fonları vasıtasıyla) çok az kişisel yatırımcı tarafından kontrol edilmektedir.

Fransız, Alman ve İtalyan tasarruf sahipleri Hollanda, İngiltere ve ABD’deki bireysel yatırımcılara göre dikkate değer ölçüde daha az hisse senedi tutmaktadırlar. Sonuç olarak hisse senedi piyasasının fonlanması bu üç ülkede düşük düzeyde

⁷⁰ OECD: “World Bank Economic Policy Committee”,2000

⁷¹ OECD: Rosevare, Leifbitz,Fore and Wurzel,1996

⁷² S.K.CHAND and JAEGER: “Aging Populations and Public Pension Schemes” IMF Occasional Papers, Wahington,1996

gerçekleşmektedir. Ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılar kişisel birikimler üzerinde oldukça küçük bir rol oynamaktadır.

Tablo 9: Dağıtım ve Fonlama sistemlerine göre çeşitli ülkelerin sermaye piyasaları⁷³

	Year	Pay-as-you-go systems			Partially funded systems		
		France	Germany	Italy	Netherlands	UK	US
Stock market capitalization (% of GDP) ^a	1995	32.6	23.9	19.3	72.1	121.6	95.2
	1998	68.1	50.9	47.5	153.5	168.2	144.9
	2000	111.8	67.6	72.3	174.3	183.8	153.3
Assets held by institutional investors (% of GDP) ^b	1995	77.7	45.3	32.0	154.5	164.0	151.9
	1998	107.3	66.1	79.6	193.2	203.6	192
Assets held by pension funds (% of total assets of institutional investors) ^c	1998	.	5	5	58	38	37
Assets held by pension funds (billion USD) ^a	1995	.	65.3	39.0	352.1	759.7	4,259.5
	1998	.	69.5	37.4	323.0	1,136.5	7,161.6
Pension fund investment (% of household wealth) ^d	1995	1.8	5.6	0.8	35.5	22.3	23.4
	2000	1.5	5.2	1.2	37.7	22.1	23.8

3- Son olarak Fransa, Almanya ve İtalya ABD ile karşılaştırıldığında sermaye verimliliği açısından daha zayıf bir performansa sahiptir. Bu istatistiklerin ülkelerarasında karşılaştırılması kesin sonuçlar vermese de Tablo 9 da özetlenen bulgular mikroekonomik çıkarımlarla desteklendiğinde açık bir görüntü sergilemektedir.

Fransa, Almanya ve İtalya'daki firmalar görece olarak sermaye verimliliği ve yatırımların getirisi açısından ABD'deki firmaların başarılarının oldukça gerisindedir. Finansal yetersizlik aynı zamanda faktör verimliliğinin düşük olması ile bağlantılıdır.

Çoğu yazar bu başarısızlığın önemli bir sebebinin de (literatürde Corporate Governance olarak yer alan) kuvvetler dengesindeki eksiklik olduğunu iddia etmektedir.⁷⁴

⁷³ Babeau and T.Sbano: "Household Wealth in the National Accounts of Europe", OECD, 2003

⁷⁴ D.C. MUELLER and YURTOGLU: "Country Legal Environments And Corporate Investment Performance", German Economic Review, 2000

Tablo 10: Amerika ile karşılaştırılan sermaye performansları

	France	Germany	Italy
Aggregate return on investment ^a	77	61	50
Mean return on investment (firm sample) ^b	73	72	57
Market sector capital productivity ^c	72	67	-
Total factor productivity ^d	82	81	84

Sermaye piyasası ile özel emeklilik fonu ilişkisi 2 basamakta ele alınabilir. İlk olarak; nüfusun yaşlanması hanehalkının tasarruf davranışını değiştirecektir çünkü; pay as you go (dağıtım) emeklilik sisteminden doğan getiri oranı düşecek ve bu da kişisel tasarrufun emeklilik geliri olarak kullanılmasını gerekli ve cazip hale getirecektir. Fransa, İtalya ve Almanya gibi pek çok ülkede nüfusun yaşlanması kamu emeklilik sistemlerinde temel reformlar yapılmasını öncelikli hale getirmekte ve emeklilik için kişisel birikim yapılmasını desteklemektedir. Toplamda ek bir tasarruf yaratılmasa da mevcut tasarrufların daha büyük bir kısmı emekliliğe tahsis edilerek bu tutar kurumsal yatırımcılar aracılığı ile bono ve hisse senetlerine aktarılacaktır. Diğer ayakta, yukarıda bahsedilen sonuç aynı zamanda güçlü piyasa dışsallıkları oluşturacaktır. Söz konusu etkiler verimliliği ve büyümeyi arttırmayı sağlayacağı kuşkusuzdur. Almanya ve İngiltere’de yeni kurulmuş firma verilerine dayalı ekonomik kanıtlar üretilmiş ve bu kanıtlar kurumsal yatırımcılar tarafından aktif biçimde yönetilen yatırımların şirket yönetimini geliştirdiği ve böylece verimlilik ve büyümeyi arttırdığını göstermiştir.

Bu karmaşık konular üzerinde yapılan araştırmalar henüz yeterli değildir ve sermaye piyasası bağlantılı araştırmalara yönelik ilgi de azalmaktadır.

Enron Skandalından sonra hisse senedi piyasasında yaşanan kriz ABD dahil her yerde sermaye piyasasının performansı hakkında ciddi şüpheler doğmuştur. Buna ek olarak, temelde farklı kurumsal yapılardaki şirketlerin performanslarına yönelik bulgular oldukça azdır ve gözlemlenen farklılıkları açıklamak için neden-sonuç ilişkileri kurmak zordur.

Yine de, nüfus yaşlandıkça giderek azalan işgücünün sermaye ile ikame edilmesi gerektiği için sermaye piyasaları çok daha önemli hale gelecektir.

Nüfusun yaşlanması ve emeklilik alanında yapılan reformların sermaye piyasalarının büyümesi ve verimliliği üzerine etkilerini ölçebilmek için mevcut bulguların yanında makroekonomik modellerin kullanılması ayrıca, kurumsal yatırımcılar ile kamu politikalarının potansiyel etkilerinin ortaya konması gerekmektedir.

Nüfusun yaşlanması ile emeklilik alanındaki reformların sermaye piyasalarına etkilerine bakmak gerekirse; nüfusun yaşlanmasının kıta Avrupasındaki emeklilik gelirlerinin büyük bir kısmını oluşturan dağıtım esaslı PAYG(pay as you go) emeklilik sistemleri üzerinde büyük bir baskı oluşturduğu görülmektedir. Bunun en önemli örnekleri olan Fransa, Almanya ve İtalya'da tekel niteliğindeki kamu emeklilik sistemleri neredeyse tüm çalışanları kapsamakta ve onların emeklilik gelirlerinin büyük bir kısmını temin etmektedir.

Önemli ölçüde ön fonlama gerektiren emeklilik reformları politik açıdan oldukça çekicidir. Aslında İtalya 1990'ların ortalarında yeni katılımcılar için çok üyeli karma sistemler uygulamaya başlamış, Almanya daha geç harekete geçmiş ama 2001 ve 2004 yıllarında çok hızlı bir gelişme göstermiştir. Fransa da daha düşük bir hızla olsa da bu gelişmeyi takip edecek gibi görünmektedir. Daha yüksek fonlanmış emeklilik payı ile birlikte sermaye piyasalarının ve bunların yönetim mekanizmalarının gelecekte giderek daha önemli bir rol oynaması beklenmektedir.

Emeklilik fonları ile sermaye piyasası ilişkisini açıklamak üzere gerçekçi varsayımlar altında sözkonusu ilişkinin ne kadar yoğun olacağı, nüfus yaşlanması ve emeklilik reformundan doğan birikimlerin niceliksel olarak gösterilmesine izin veren çok ükeli bir OLG (Overlapping Generations/ Çoklu Nesil) modeli kullanarak ortaya konabilir. Bu model varsayımlar zinciri için ilk adımdır ve nüfus yaşlanması ile emeklilik reformunun yol açtığı sermaye arz ve talebindeki kaymaların niceliksel önemini göstermektedir. Bu görev çok sayıda zıt güç sisteme dahil olduğu için oldukça güçtür. Nüfusun yaşlanması sermaye-işgücü dengesini oldukça değiştirmektedir. Yaşlanmakta olan ülkelerde işgücü arzı göreceli olarak azalırken sermaye rahat temin edilir hale gelecektir.

Bu da sermayenin karlılığına bağlı olarak ücretleri yükseltecek ve hane halkının tasarruf güdüsünü azaltacaktır. (eğer tasarrufun faiz esnekliği pozitif ise). Buna ek olarak sermaye birikiminin bazı bölümleri işgücünün azalmasına bağlı olarak daha az tercih edilebilecektir.⁷⁵

Aşağıdaki 3 husus dikkate alındığında resim daha karışık bir hal alacaktır.

- 1- Tasarruf oranları değişkendir.
- 2- Yerel bir bakış açısı sermaye piyasalarının küresel yapısına uygun değildir. Hızla yaşlanan ülkelerden yaş düzeyi daha tercih edilebilir olan ülkelere sermaye ihracatı, tasarrufların yaşlanmaya bağlı azalışını geriletecektir.⁷⁶
- 3- Daha yüksek bir fonlamaya yönelik emeklilik reformu, emeklilikle bağlantısı olmayan tasarrufların azalması sebebiyle (tam bir dışlama etkisiyle karşılaşmadığı sürece) daha yüksek tasarruf oranları yaratacaktır.

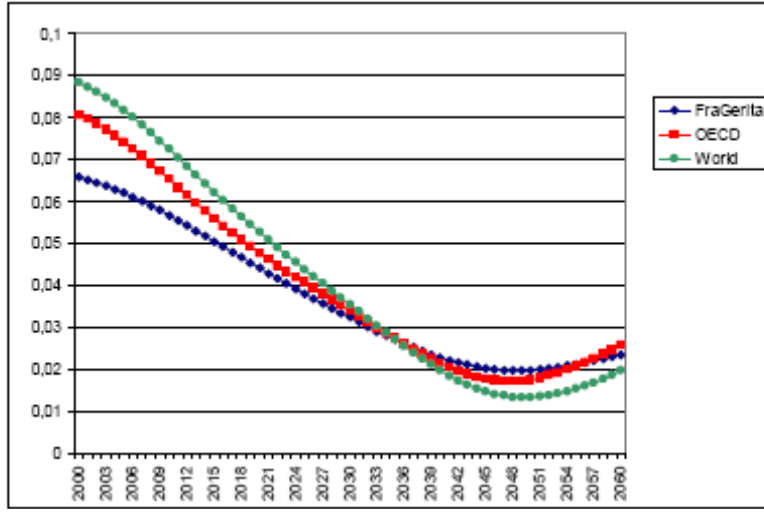
Bu karşıt etkilerin sonuçlarını ölçmek için Börsch-Supan, Ludwig ve Winter tarafından 2004 yılında geliştirilen dinamik simulasyon modeli kullanılacaktır. Bu model 1987 yılında Auerbach ve Kotlikoff tarafından geliştirilen OLG modelinin gelişmiş bir türüdür. Söz konusu modeli aşağıda yer alan grafikler yardımı ile açıklamak uygun olacaktır.⁷⁷

⁷⁵ L. LOAYZA, SCHMITT-HEBBEL and SERVEN: “What Drives Saving Across The World” Review of Economics and Statistics, 2000

⁷⁶ H. BLOOMMESTEIN: “Aging, Financial Reform and Financial Market Implications in the OECD Area”, Working Paper, 1998

⁷⁷ Axel BÖRSCH-UPAN, F.JENS KÖKE and Joachim K WINTER: “Pension Reform, Savings Behavior And Capital Market Performance”, 2004

Grafik-1 Alternatif Sermaye Hareketliliği Senaryolarına Göre Fransa,İngiltere Ve İtalya'daki Tasarruf Yüzdeleri

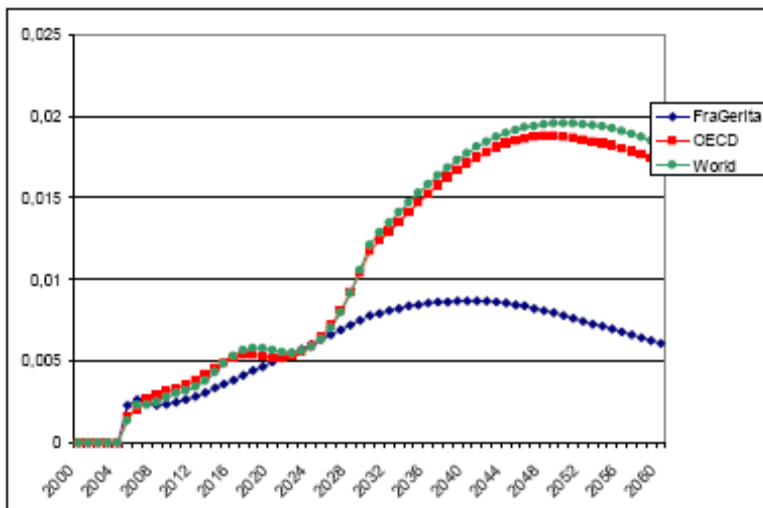


FraGerita: sadece bu üç ülkede tam sermaye hareketliliğinin var olduğu durum

OECD: OECD ülkeleri arasında tam sermaye hareketliliğinin var olduğu durum.

World: Tüm dünya ülkeleri arasında tam sermaye hareketliliğinin var olduğu durum.

Grafik-2: Sermaye Hareketliliği Senaryolarına Göre Emeklilik Reformundan Sonra Fransa, Almanya Ve İtalya'da Hane Halkı Toplam Tasarruf Yüzdesi



78

Year	FraGenita (%)	OECD (%)	World (%)
2000	0.0	0.0	0.0
2004	0.0	0.0	0.0
2008	4.0	3.0	3.0
2012	5.0	5.0	4.0
2016	7.0	7.0	6.0
2020	10.0	10.0	9.0
2024	12.0	13.0	11.0
2028	15.0	18.0	15.0
2032	18.0	25.0	20.0
2036	21.0	32.0	26.0
2040	24.0	40.0	33.0
2044	27.0	48.0	41.0
2048	29.0	52.0	50.0
2052	28.0	50.0	58.0
2056	25.0	45.0	55.0
2060	20.0	40.0	50.0

Year	Germany	Italy	France	NL
1925	85%	90%	55%	75%
1930	92%	88%	82%	85%
1935	98%	92%	95%	95%
1940	100%	100%	100%	100%
1945	92%	108%	100%	95%
1950	82%	115%	100%	70%
1955	72%	120%	102%	60%
1960	52%	122%	88%	32%
1965	45%	120%	85%	12%
1970	48%	115%	82%	-2%
1975	52%	120%	88%	-10%

The graph, titled "Utility differences", plots Delta Utility against cohort years from 1940 to 2000. The Y-axis ranges from -2,00E+00 to 1,00E+01. Three data series are shown: a blue line with diamond markers for a value of 0, a green line with square markers for 0.002, and a red line with triangle markers for 0.003. All three series remain near zero until approximately 1980. After 1980, all series show a significant upward trend. The red series (0.003) rises most steeply, reaching nearly 9,00E+00 by 2000. The green series (0.002) reaches about 5,50E+00, and the blue series (0) reaches about 5,00E+00 by the same year.

cohort	Delta Utility (0)	Delta Utility (0.002)	Delta Utility (0.003)
1940	0.00E+00	0.00E+00	0.00E+00
1944	0.00E+00	0.00E+00	0.00E+00
1948	0.00E+00	0.00E+00	0.00E+00
1952	0.00E+00	0.00E+00	0.00E+00
1956	0.00E+00	0.00E+00	0.00E+00
1960	-0.20E+00	0.00E+00	0.10E+00
1964	-0.40E+00	0.10E+00	0.30E+00
1968	-0.60E+00	0.20E+00	0.50E+00
1972	-0.80E+00	0.30E+00	0.70E+00
1976	-1.00E+00	0.40E+00	0.90E+00
1980	-1.00E+00	0.50E+00	1.20E+00
1984	-0.80E+00	0.70E+00	1.80E+00
1988	-0.40E+00	1.00E+00	2.50E+00
1992	0.20E+00	1.50E+00	3.50E+00
1996	1.00E+00	2.50E+00	5.00E+00
2000	5.00E+00	5.50E+00	9.00E+00

Grafik 1 ila Grafik 3, yapılan analizin sonuçlarını ortaya koymaktadır. Grafik-1 nüfusun yaşlanmasının toplam hane halkı tasarruflarına etkisini ortaya koymaktadır. Bu etki, ülke içindeki farklılıklara ve vurgulanan sermaye hareketliliğine bağlıdır. İlk olarak Fransa, Almanya ve İngiltere tek bir bölge olarak kabul edilmiştir.

Daha sonraki durumda adıgeçen ülkeler bir bölge, OECD ülkeleri ise diğer bir bölge olarak alınmıştır, üçüncü sermaye hareketliliği senaryosunda ise dünya üç bölge halinde ve tam sermaye hareketliliği koşulu altında grafiğe yansıtılmıştır.

Grafik 2 ve Grafik 3 tipik bir emeklilik reformunun ilave etkilerini göstermektedir. Temel senaryoda, sözkonusu 3 ülkedeki mevcut PAYG sistemi 2006 verileri ile yenilenmiştir. Bu ülkelerdeki 2006 projeksiyonuna bakıldığında sistem dışından yapılan katkıların azlığı dikkat çekmektedir. Bu kapsamda OLG modelinde kişilerin emeklilik gelirlerinin üçte birinin özel tasarruflarından kalanının ise PAYG sisteminden sağlandığı görülmektedir.⁷⁹

Grafik 1, nüfusun yaşlanması kaynaklı artan tasarrufların Almanya, İtalya ve Fransa'da toplam tasarrufların büyük bir kısmı olduğunu göstermektedir. 2.Dünya Savaşı sonrasında nüfusun bir anda hızla artması tasarrufları azaltıcı bir etki yaratmışken, 2000 yılı ve 2050 projeksiyonu arasında farklı mobilite senaryoları altında tasarruflarda yaşanan artış dikkat çekmektedir.

Nüfusun yaşlanması nedeniyle tasarruflarda yaşanan artış bu üç ülkenin kapalı ekonomiye sahip olduğu varsayımı altında 2000-2050 yılları arasında %5 olarak öngörülebilenken, sermaye hareketliliğine izin verilen senaryolarda bu oran %6.5-%7.5 aralığında değişmektedir.

Gösterilen toplam tasarruf, temel emeklilik reformunun yapıldığı koşulda açık ekonomi şartlarında emeklilik reformunun yapılmadığı duruma oranla %2 daha fazladır. Bazı dışlama etkileri meydana getirse bile temel emeklilik reformu kapsamında optimum yaşam döngüsü tavrı, ek tasarruflar yaratmaktadır. Grafik aynı zamanda yeni tasarrufların 2/3 oranında artışına işaret etmektedir.

⁷⁹ Axel Börsch-Supan: "What are NDC Pension Systems?"

Son olarak Grafik 3 yeni yaratılan tasarrufların sermaye piyasaları üzerindeki gücünü göstermektedir. Söz konusu grafik, 2 nolu grafikte yer alan tutarları toplam tasarrufların bir payı olarak göstermektedir. Yaş ortalaması İngiltere, Fransa ve İtalya'dan daha az olan ülkelerde uluslararası sermaye piyasaları yüksek getiriye izin verdiğinde daha fazla emeklilik birikimi yaratılmıştır. Bu durum, 2050 yılı itibarıyla emeklilik birikimlerinin toplam tasarruflar içindeki payının %50'yi aşmasına ve potansiyel bir verimlilik etkisi yaratılmasına yol açacaktır.

Bu tasarımların güvenilirliği sorgulandığında, bunların temel bileşimleri OLG modelinde yer alan tüketimi azaltıcı mekanizmalardır. Bu sonuçların mikroekonomik bulgular ile desteklenip desteklenmediği noktasında ise 4 numaralı grafik açıklayıcı olacaktır. Bu grafik yaş grupları itibarıyla Fransa, Almanya, İtalya ve Hollanda'daki ortalama tasarruf oranlarını göstermektedir. Fransa, Almanya ve İtalya'daki tasarruf profili, basit bir yaşam döngüsü için tasarruf halinin aksine çok daha katıdır ve yaşlanma halinde tasarrufların azalmasına rastlanılmaz. Bu durum bir ila üçüncü grafiklerde gösterilen bulgular ile çelişmemektedir. Katı bir yaşam döngüsü tasarruf profilinin tanımı bu ülkelerdeki kamu emeklilik programlarının dönüşüm oranı, özel emeklilik gelirini gereksiz kılmasından hareketle cezbedici hale getirilebilmektedir.

Eğer ihtiyat veya karşılıksız transferler gibi diğer tasarruf güdöleri emeklilik birikiminden daha önemli hale gelirse; yaşa göre tasarruf modelleri kitaplarda yer alan- gençler tasarruf eder yaşlılar etmez- açıklamalarına ters düşecektir.⁸⁰

Grafik 4'te de görüldüğü üzere Almanya, Fransa ve İtalya'nın tersine Hollanda'da ek emeklilik gelirinin çok az bir kısmı kamu destekli emeklilik sisteminden sağlanmaktadır. Çoğunlukla uygulanan mesleki emeklilik planlarıdır.

Yine aynı grafik Hollanda'da yukarıda bahsedildiği gibi hane halkının genel tasarruf eğiliminin yaş ilerledikçe azalan bir seyir gösterdiği görülmektedir. Bunun nedeni olarak ilerleyen yaşlarda kişilerin birikimlerini mesleki emeklilik programlarına yöneltmesi olarak açıklanabilir. Bu durum tüketimin neden azaldığına ilişkin OLG modelinde yer alan mekanizmanın tahmin yapabilmek için uygun bir araç olduğunu göstermektedir.

⁸⁰ JAPPELLI-MODIGLIANI: "The Age-Saving Profile and the Life-Cycle Hypothesis" CSF Working Paper, 1998

Fonlanmış bir emeklilik geliri temeline dayalı bir emeklilik reformunun Fransa, Almanya ve İngiltere’de kişilerin emeklilik için tasarruf yapma isteğini canlandıracağı tahmin edilmektedir. Temelde bahsedilen yapı Hollanda’nın mevcut emeklilik sistemine benzemektedir. Böyle bir yapıda OLG modelinde öngörüldüğü üzere gençlerin emeklilik için birikimlerinde bir artış yaşanırken, yaş ilerledikçe tasarruf oranının sert bir biçimde düşeceği sonucuna varılabilir.

Grafik1 ve Grafik 4 temelde emeklilik ve tasarrufa ilişkin etkenlerin bir sırasını vermektedir. Emeklilik gelirlerinin elde edildiği zaman tüketime yönlendirileceği durumda Alman hane halkı tasarruf yüzdesinin 4 puan artacağı beklenmekte iken bu oranın yaşlılıkta 6 puan gerileyeceği tahmin edilmektedir.⁸¹ Bu değişiklik kendisini yatırım portföyünün bileşiminde de göstermektedir. Ek emeklilik tasarruflarının sermaye piyasasına etkisi ise işte bu farklılaşmalar aracılığı ile ölçümlenebilmektedir.

Almanya ve İngiltere’de kurumsal yatırımcı ve firma performansına bakıldığında ise çıkış noktasında yüksek verimliliğin daha firma aşamasında oluşturulması gerektiği hatırlanmalıdır. Emeklilik fonları ve sermaye piyasası ilişkisinde ise kurumsal yatırımcılar ve ekonominin temel ayaklarından biri olan şirketler büyük önem taşımaktadır. Söz konusu etkinin ölçülmesi için başlangıçta üç varsayım yapılması uygun olacaktır.

Varsayım 1- İşveren tarafından yapılan denetim verimliliği arttırır.

Varsayım 2- Kredi veren tarafından yapılan denetim verimliliği arttırır.

Varsayım 3- Geleneksel mali kurumlar (banka, sigorta şirketi) tarafından izlenen bir emeklilik sistemi Almanya için önemli iken, daha uzman finansal kurumlar (özel emeklilik şirketleri gibi) İngiltere için daha önemlidir. Ve bu kuruluşların büyümeye olan etkileri farklılaşabilmektedir.⁸²

Birinci varsayım ışığında bir işletmenin ağırlıklı hissesine sahip olmak bilgi toplama ve yönetimi denetleme dürtüsünü de beraberinde getirir. Aynı zamanda ağırlıklı hissedarın yönetime baskı kuracak kadar oy hakkı mevcuttur. Tam tersine dağınık bir ortaklık yapısına sahip şirketlerde karar alma hakkı çok fazla kişide

⁸¹ Börsch-Supan and Tabellini, "Comparison of Replacement Rates", 2001

⁸² A. SHLEIFER and VISHNY: "Large Shareholders and Corporate Control" Journal Of Political Economy, 1986

olacağından yönetim de oldukça maliyetlidir. Bu açıdan bakıldığında işletmenin ortak sayısının azalması etkin yönetimi sağlayacak ve beraberinde verimliliği getirecektir.⁸³

İkinci varsayım ise yalnızca işletme ortaklarının değil işletmeye kredi verenlerin birer disiplin unsuru olarak yönetime müdahale edebileceğini hatırlatmaktadır. Jensen 1986 yılında yayınlanan bir makalesinde borçla finansmanın bir nakit akışı yaratacağı ama yönetime müdahaleleri de beraberinde getireceğini vurgulamıştır. İşletmeler genelde borçlanarak karı maksimize etme dürtüsüne sahiptir. Yapılan gözlemlerde özellikle büyük oranda bankaya borçlanmanın işletmenin yönetim sistemine dışarıdan müdahaleyi arttırdığı belirlenmiştir. Aynı açıdan bakıldığında, işletmenin hissedarlarının işletme üzerindeki baskısının karın büyük kısmı faiz ödemesine ayrıldığı durumlarda daha da arttığı görülebilmektedir.

Kurumsal yönetim açısından bakıldığında Almanya ve İngiltere arasında temel farklılıklar vardır. Almanya'nın mali yapısı banka temelli olarak adlandırılabilir.

Bunun nedeni, Almanya'da bankaların hem kuruluşlarla hem de kuruluşların sahipleriyle uzun vadeli bir borç ilişkisine girerek kurumların yönetiminde söz sahibi olmalarıdır.⁸⁴ Tam tersi İngiltere'de ise piyasa tabanlı olarak adlandırılabilir. Çünkü İngiltere'de sermaye piyasası oldukça derindir ve hisse senedi sahipleri arasında özel emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıların payı oldukça yüksektir. Bu nedenle Almanya ve İngiltere gibi kurumsal yönetim açısından farklılıklar gösteren iki ülkenin ortaklık ve sermaye yapısı açısından karşılaştırılması oldukça yararlı olacaktır.

Bunlara ek olarak işletme mülkiyeti ve sermaye piyasası ilişkisinde herhangi bir işletmenin pozisyonu o işletmenin mali yapısı ile de ilişkilidir. Çünkü işletmenin mali bir çıkmaza girmesi yönetimdeki aksaklıkların da bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir. Söz konusu potansiyel etkileri tespit edebilmek için bir takım değişkenlerin belirlenmesi ve modele dahil edilmesi gereklidir.

Axel H. Börsch-Supan, K.Winter tarafından Almanya ve İngiltere için verimliliği ölçmek üzere bir analiz yapılmıştır.

⁸³S.J. GROSSMAN and HART: "Takeover Bids, The Free-Rider Problem, And The Theory Of The Corporation" *Bell Journal of Economics*,1980

⁸⁴ J.EDWARDS And FISCHER: "Banks, Finance and Investment in Germany" *Economic Policy*,1994

Model:⁸⁵

Analizin çıkış noktası çıktı ile sermaye, işgücü ve toplam faktör verimliliği ilişkisini ortaya koyan geleneksel üretim formülüdür.

$$y_{it} = \lambda y_{it-1} + (1 - \lambda) \beta_L l_{it} + (1 - \lambda) \beta_K k_{it} + (1 - \lambda) a_{it} + \alpha_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

$$y_{it} = \text{Çıktı} \quad ; l_{it} = \text{İşgücü}$$

$$k_{it} = \text{Sermaye} \quad a_{it} = i \text{ firmasının } t \text{ yılındaki toplam faktör verimliliği}$$

$$\mu_t = \text{Zamanın etkisi}$$

Formülde heterojenliği ve duruma bağlılığı α_i = sabit firma etkisi sağlayacaktır.

$$y_{it-1} = \text{önceki dönemdeki çıktı}$$

$$\lambda = \text{ağırlıklandırma}$$

Yukarıdaki formülde sabit firma etkisi formülün birinci dereceden türevi alınarak elemine edilebilmektedir.

$$\Delta a_{it} = \beta_1 \cdot \text{CAPITALSTRUCTURE}_{it} + \beta_2 \cdot \text{OWNERSHIPSTRUCTURE}_{it} + \beta_3 \cdot \text{CONTROLVARIABLES}_{it}$$

Verimlilik etkilerinin analizi için firma düzeyindeki veriler Almanya ve İngiltere'den alınmıştır. Model Almanya için 1986-1996 yıllarını ve 1074 firmayı kapsamaktadır. Bu firmalar Alman hisse senedi piyasasına kayıtlı olan veya olmayan büyük işletmelerdir. Analize dahil edilen firmalar hakkında bilgi vermek gerekirse;

- %63'ü kamu işletmesidir.
- Özel işletmelerin ağırlığı daha azdır ve bu işletmeler büyük şirketlerde yoğunlaşmıştır.

⁸⁵ AXEL H. BÖRSCH-SUPAN, K.WINTER "Pension Reform Savings Behaviour And Capital Market Performance", 2004 çevrilmiştir.

- 841 adet işletme imalat sektörüne,
- 57 adet işletme inşaat sektörüne,
- 176 adet işletme toptan ve perakende satış sektörüne aittir.

İngiltere için alınan veriler ise 1992-1999 yıllarını kapsamaktadır. Analiz için Londra menkul değerler borsasında kayıtlı 502 firma alınmıştır. Bu firmalar piyasa kapitalizasyonunun %85 ini sağlamaktadır. 502 firmanın bileşimine bakıldığında;

- 314 adet işletme imalat sektörüne
- 35 adet işletme inşaat sektörüne
- 153 adet işletme toptan ve perakende satış sektörüne aittir.

Kurumsal yönetimin ölçülebilmesi için, şirketlerin ortaklık ve sermaye yapılarına ilişkin bilgilere ihtiyaç vardır. Mülkiyeti ölçmek için ana değişken, bir firmanın sermayenin büyük bir kısmına sahip kişilerin yönetiminde olup olmadığıdır. (formülde CONTROL olarak yer almakta) İngiltere için bu değişken şirketin hisselerinin en az %10'una sahip olmayı ifade eder. Bu ifadeden anlaşılacağı üzere İngiltere'de sermayenin mülkiyeti görece olarak dağınık haldedir ve %10 luk bir hisse payı büyük çoğunluk olarak kabul edilmektedir. Almanya'da ise İngiltere'ye oranla sermaye yoğunluğu daha fazladır. Alman şirketlerinde mülkiyet piramitleşmiştir ve çapraz mülkiyet kavramına yönelim başlamıştır

Tablo 11 :Kurumsal Yönetim Değişkenleri⁸⁶

	Germany	UK
Mean ownership concentration (median in parentheses)		
Strong owner (CONTROL)	89.6% (100%)	83.0% (100.0%)
Ownership concentration (BLOCK)	75.6% (90.0%)	20.8% (15.6%)
Ownership concentration (HERF)	66.9% (81.0%)	8.3% (4.6%)
Type of ultimate owner		
Individuals	35.6%	29.4%
thereof: Insider	25.0%	26.9%
Financial firm	7.8%	45.3%
thereof: Bank	5.4%	3.7%
Insurance company	2.3%	2.0%
Mutual fund	0.0%	39.2%
Non-financial firm	41.4%	8.3%
Government	4.8%	0.0%
Dispersed	10.4%	17.0%
Measure of capital structure		
Bank debt ratio (BANK)	26.1%	
Borrowing ratio (BORROW)		15.1%
Number of observations	6476	2280

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere bulgular modele yerleştirildiğinde Almanya'dan örnek olarak alınan firmaların %89.6 ana sermayedar tarafından yönetilirken, İngiltere'den alınan firmaların ise %83'ünün en az %10 hisseye sahip olanlar tarafından yönetildiği ortaya çıkmaktadır.

Diğer bir taraftan kesin sonuçlara ulaşmak için örnek olarak alınan firmaları yöneten hissedarların türünün de incelenmesi gereklidir (TYPE). Bu analizde yer alan Alman firmalarının %41.4'ü finansal olmayan kuruluşlar tarafından idare edilmekteyken, %35.6 sı özel teşebbüsler tarafından ve sadece %5.4'ü bankalar tarafından yönetilmektedir. Bu açıdan İngiliz firmalarına bakıldığında ise yapı tamamen farklıdır.

Analize dahil örneklerin %45.3'ü finansal kuruluşlar tarafından yönetilirken özel emeklilik fonlarının hissedarı olanların oranı ise % 39.2'dir.

⁸⁶ Axel H. Börsch-Supan:a.g.e.,16

Sermaye yapılarının analizinde ise Almanya ve İngiltere için farklı araçlar kullanmak yararlı olacaktır. Almanya için tercih edilen kriter toplam borçlar içinde banka borçlarının yüzdesidir(BANK). Alman ekonomisinin banka temelli olduğu dikkate alınırsa bu oran gerçekçi veriler sağlayabilecektir. Piyasa temelli İngiliz sisteminde ise neredeyse tüm hissedarlar yönetime katılmaktadır. Bu nedenle tercih edilen kriter borçlanma yüzdesidir (BORROW) . Bu oran Faiz Ödemesi/Faiz ve Vergi Öncesi Kar olarak ifade edilebilir. Bu oran İngiltere için ortalama %15.1 olarak hesaplanırken, Almanya için %26.1 olarak hesaplanmıştır.

Rekabet yoğunluğunu ölçmek için firmaların ürün karlılığının analiz edilmesi gereklidir (RENT). Bu ölçünün kullanılmasının gerisindeki neden şu şekilde açıklanabilir; daha az rekabetçi bir ekonomide faaliyet gösteren firmalar ürünlerini marjinal maliyetlerinin üzerinde bir fiyattan satma şansına sahiptirler. Böylelikle maliyetlerini karşıladıktan sonra her bir üretim faktöründen daha fazla getiri temin etmeleri kaçınılmazdır.

Deneye dayalı olan OLG modelinin denklemleri yukarıda verilmişti. Bu denklem aracılığı ile elde edilen sonuçların yorumlanması gerekirse:

Tablo 12: Kurumsal yönetim ve rekabetin verimlilik artışına etkileri

Independent variables	Dependent variable: output growth (Δy_{it})				Model (1 _{UK})	Model (2 _{UK})		
	Model (1 _{GERMANY})	Model (2 _{GERMANY})	Interaction with RENT _{t-1}	Interaction with LOSS _{t-1}			Interaction with RENT _{t-1}	Interaction with LOSS _{t-1}
Lagged output growth (Δy_{t-1})	-0.116 (0.345)	-0.144 (0.200)			0.317** (0.050)	0.286* (0.055)		
Capital growth (Δk_{t-1})	0.297 (0.271)	0.247 (0.330)			0.145 (0.122)	0.112 (0.181)		
Labor growth (Δl_{t-1})	0.778*** (0.000)	0.788*** (0.000)			0.662*** (0.000)	0.741*** (0.000)		
Rent (RENT _{t-1})	-0.638** (0.031)	-0.232 (0.510)			-0.039 (0.593)	-0.252* (0.091)		
Bank debt (BANK _{t-1})	0.238** (0.012)	-0.415 (0.131)	1.563* (0.052)	5.221** (0.030)				
Borrowing ratio (BORROW _{t-1})					-0.043 (0.239)	0.011 (0.837)	0.060 (0.831)	0.031 (0.710)
Strong owner (CONTROL _{t-1})	0.002 (0.928)	0.171* (0.084)	-0.471* (0.083)	-0.193 (0.720)	-0.003 (0.900)	-0.079** (0.039)	0.369** (0.030)	0.198*** (0.006)
Business cycle (CYCLE _t)	0.010 (0.598)	0.011 (0.562)			-0.005 (0.134)	-0.006 (0.104)		
Ln (total assets) (ASSET _{t-1})	0.010 (0.485)	0.006 (0.696)			-0.005 (0.222)	-0.002 (0.510)		
Number of observations	3853	3853			832	832		
Instrument validity (Sargan test)	p=0.4171	p=0.2629			p=0.3868	p=0.5779		
Second-order corr. of resid.	p=0.6753	p=0.7173			p=0.1160	p=0.1094		
Const. returns to scale	p=0.5651	p=0.5917			p=0.1086	p=0.1118		

Tablo 11’de yer aldığı üzere; İlk aşamada Almanya için BORROW ve İngiltere için BANK olarak ifade edilen borç verenlerin ve CONTROL olarak ifade edilen hissedarların verimlilik artışına etkileri analiz edilmiştir. Almanya için banka borcunun toplam borca oranı verimlilik artışı ile yakından ilişkili olduğu tespit edilmiştir.⁸⁷ Banka borcu alacaklı etkisinin bir ölçüsü olarak yorumlandığında, bulgular katı bir alacaklı denetiminin piyasa verimliliğinin artışında olumlu etki yarattığı yönündedir. Fakat, İngiltere açısından bu bahsedilen unsurun verimlilik artışı üzerine hiçbir etkisi yoktur.

İkinci aşamada, rekabet (RENT), zayıf performans (LOSS) ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkilerin açıklanması gereklidir. Almanya için zayıf mali performansın yüksek banka borcunun verimlilik artışına etkisini güçlendirdiğine dair bulgular mevcuttur.

Bu durum şu şekilde açıklanabilir; borç verenler eğer işletme mali yetersizlik içerisindeyse kurumsal yönetimi daha da geliştirmektedirler. Banka borcu ile faktör getirisi arasındaki ilişki bu iki unsur birbirine ikame olduğu için pozitifdir. Hissedarların etkisine gelindiğinde ise; güçlü bir sermayedarın varlığının verimlilik artışı üzerinde yararlı etkileri bulunmaktadır. Faktör getirisi ile hissedar etkisi birbirini tamamlayıcı unsur olduklarından ikisi arasındaki ilişki negatiftir.

Bu bulgular hissedar sayısının fazla olması halinde verimlilik artışının olumsuz etkileneceği ve güçlü bir rekabetin bile bu etkinin yerini tutamayacağını göstermektedir. Sadece mali performansın zayıf olduğu hallerde şirket sahibi tarafından yürütülen katı bir yönetimin yararlı etkileri olacaktır ve bu etki hissedarlar tarafından yönetimin yaratacağı olumsuz etkinin yerini alabilecektir. Zira rekabet tek başına ele alınırsa verimlilik üzerinde zayıf bir etkisi vardır.

Üçüncü aşamada hissedarların türüne göre bir analiz yapılması gereklidir. Özelde, Almanya için nihai bir yöneticinin(işletme sahibi) ve İngiltere için hisselerin %10’undan fazlasına sahip olan hissedarın varlığı ile RENT ve LOSS arasındaki ilişki açıklanmalıdır. Almanya’da mali güçlük içerisindeki işletmeler için banka borcu, halen verimlilik üzerindeki olumlu etkisini korumaktadır. Yine aynı şekilde katı bir işletme sahibinin yönetimi altındaki işletmeler, eğer bu sahip banka veya sigorta şirketi ise verimlilik artışına yol açmaktadır.

⁸⁷ M.ARELLANO and BOND: “Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations” ,1991

Bu önemli bir sonuçtur. Fakat tablo 10 da görüldüğü üzere Almanya'da işletmelerin sadece %5.4 ü bankalara, %2.3'ü ise sigorta şirketlerine aittir ve bu ,toplamda %8'i bile geçememektedir.

Güçlü bir rekabetin varlığı hissedarlar tarafından yönetimin bu yararlı etkisini pekiştiren bir unsurdur. Ve TYPE ile RENT arasındaki ilişkiyi gösteren negatif bir katsayı ile ifade edilir. Gerçekte işletmelerin kamu tarafından yönetilmesi durumunda verimliliğin atacağına dair zayıf bulgular mevcuttur. Bu zayıf etkiyi güçlendiren yegane faktör ise yine rekabetin güçlü olmasıdır. İngiltere için yoğun rekabet verimlilik üzerindeki olumlu etkisini korumaktadır. Farklı yapılarıdaki sermayedarların analiz edilmesi güçlü bir kişi tarafından yönetilmenin olumsuz etkisinin nereden geldiğinin açıklanmasında oldukça yararlıdır. Bu olumsuz etkinin kökeninde işletme içindekiler yatmaktadır. Yetkisi olmayan yöneticilerin varlığı verimliliği azaltıcı etki yaratmaktadır. Ve yoğun rekabet şartlarında bile bu olumsuz etki ikame edilememektedir.

Özet olarak bu bulgular ışığında asıl tartışılması gereken mali kurumların aslında bir gözetim fonksiyonu gerçekleştirip gerçekleştiremedikleridir. Almanya'da kurumsal yatırımcıların –özellikle bankalar ve sigorta şirketleri- sermaye piyasası verimliliği üzerine olumlu etkileri vardır. Alman bankaları aynı zamanda kredi veren olarak hayati bir rol üstlenmişlerdir. Çünkü bu kuruluşlar borç verdikleri zayıf mali yapıdaki kişi ya da kurumların verimliliğini arttırmaktadır. Almanya'daki kurumsal yönetimin çok fazla banka temelli olduğu ve bu nedenle Anglo-sakson piyasa odaklı sistemine oranla daha katı olduğu sıklıkla vurgulanmaktadır. Fakat yukarıdaki açıklamalar Alman banka odaklı sisteminin çok da katı olmadığını göstermektedir.⁸⁸

Konu İngiltere olduğunda hissedarların ve kredi verenlerin verimliliği olumlu etkilediğine ilişkin bir veri yoktur. Fakat İngiliz sistemine ilişkin olarak geçmiş yıllarda yapılan araştırmalar⁸⁹ kurumsal yatırımcıların –özellikle emeklilik fonlarının- hissedar oldukları zaman verimlilik üzerinde olumlu etki yarattığını göstermiştir. Özellikle mali açıdan sıkıntıda olan işletmelerde özel emeklilik fonları hisselerin büyük bir kısmına sahipse toplam faktör verimliliği diğer firmalara oranla daha hızlı artmaktadır.

⁸⁸ R.ELAS and KRAHNEN: "Is Relationship Lending Special?" *Journal of Banking and Finance*,1998

⁸⁹ J.FRANKS, MAYER and RENEBOOG: "Who Disciplines The Management of Poorly Performing Companies?" *Journal of Financial Intermediation*,2001

Türk sermaye piyasası açısından özel emeklilik fonlarının statüsünü ortaya koyan bir analiz için henüz yeterli veriler sağlanmamıştır. Her ne kadar özel emeklilik fonlarının Türk sermaye piyasalarında önemli bir güç haline gelmesi zaman alacak olsa da, uzun vadede bu fonların GSMH'ye oranının OECD ortalaması olan %38'e ulaşması halinde 80 milyar ABD Doları büyüklüğünde bir kaynak oluşturması beklenmektedir.⁹⁰

Bu tutarın İMKB kapitalizasyonunun %70'ine karşılık geldiği düşünüldüğünde, özel emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına olası etkilerinin boyutu ortaya çıkmaktadır.⁹¹

İsveç Reasürans Şirketi'nin araştırma kuruluşu Sigma'nın verilerine göre 84 ülke arasında Türkiye prim üretimi bakımından 39., kişi başına prim bakımından 57. ve primlerin GSMH'ye oranı bakımından 68. sırada yer almaktadır.

Uzun vadeli bir yatırım perspektifi olan özel emeklilik fonlarının Türkiye'de de faaliyete geçmesi ve mevcut tamamlayıcı nitelikte programların da yeniden yapılanması ile birlikte sermaye piyasamızda etkinliğin ve derinliğin artması, reel sektöre daha fazla kaynak aktarılması ve bunun da büyüme ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yaratması beklenmektedir.

Özel emeklilik fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır.

Öte yandan bir ülkede etkin gözetim, takas ve saklama sistemlerinin oluşmasını, modern muhasebe ve denetim standartları geliştirilmesini ve bu yolla daha etkin bir kamuoyu aydınlatma sisteminin yerleşmesini de sağlayacaktır.

Özel emeklilik fonları yolu ile sermaye piyasalarının gelişimi kurumsal yönetim uygulamaları açısından da önemlidir.

Emeklilik fonları geliştikçe önemli bir kurumsal yatırımcı grubu haline gelecek ve şirketlerde kolektif bir etki yaratma olanağı sağlayacaklardır.

⁹⁰ Global Bülten (Nisan 2002)

⁹¹ MORGAN, Stanley ve Dean WITTER: "Pension Funds" 2000,3

3.3. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerindeki Etkileri:

Gelişmekte olan piyasalarda özel emeklilik fonları aracılığı ile biriken sermayede hızla bir artış yaşanmıştır. Bu ülkelerde özel emeklilik fonlarının yapısını anlayabilmek için gelişim süreçlerine bakmak yararlı olacaktır. Latin Amerika ülkelerinde özel emeklilik sistemine 1980-1995 yılları arasında geçiş sağlanmıştır.

Gelişmiş sisteme sahip olan Brezilya'daki emeklilik fonu varlıkları 1990 yılında GSMH'nın %3.3'ü iken 2001 yılında bu oranın %13.2'ye yükseldiği belirlenmiştir.⁹²

Şili'deki emeklilik fonu varlıkları incelendiğinde, fonların ağırlıklı olarak sabit getirili varlıklara yatırıldığı gözlemlenmiştir. 2001 yılı Mart ayı sonunda %36.5 devlet tahvili, %33 finans sektörü kağıtlarına, %20 banka depozitolu kağıtlara ve sadece %9.6'sı hisse senetlerine yatırılmıştır.⁹³

Orta düzeyde gelişmiş emeklilik sistemine sahip olan Latin Amerika ülkelerinde Arjantin ve Peru incelendiğinde bu ülkelerin emeklilik fonlarının varlıkları GSMH içindeki payı %6 ile % 7,2 arasında değiştiği gözlemlenmiştir.⁹⁴

⁹² JP Morgan:a.g.e,4

⁹³ JP Morgan:a.g.e,6

⁹⁴ JP Morgan:a.g.e,8

Tablo 13: Latin Amerika Ülkelerinde Emeklilik Fonu Varlıklarındaki Artış⁹⁵

ÜLKELER		TOPLAM		GETİRİ	
		2000 YILI SONU (MİLYON \$)	GSMH%	YILLIK GETİRİ	YILLIK VARLIK GETİRİ (%)
Gelişmiş sistemler	Brezilya	73.9	13.2	3.300	5.0
	Şili	51.3	51.3	2.400	6.7
Orta Düzeyde Gelişmiş	Arjantin	20.4	7.2	1.680	8.2
	Peru	3	5.5	480	16.0
Gelişmekte Olan Sistemler	Kolombiya	5.2	6.4	1.400	27.7
	Meksika	16.7	2	4.000	24.0
	Macaristan	1.4	3.1	375	26.8
	Polonya	2.4	2	2.800	116.7
Toplam		158.9	8.9	16.485	10.4

⁹⁵ JP Morgan: “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research,(New York,2001),4

3.4. Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomi Üzerindeki Diğer Etkileri:

Pek çok ülkede uzun zamandır uygulanmakta olan bireysel emeklilik sisteminin amacı, devletin sosyal güvenlik uygulamalarını tamamlamak, kişilerin çalışırken sahip olduğu hayat standardını emeklilik günlerinde de devam ettirmelerine olanak sağlamaktır. Bu gibi bireysel katkıları sağlayan özel emeklilik sisteminin aynı zamanda faaliyette bulunduğu ülke ekonomisine de birçok etkisi vardır.

Sözkonusu etkileri mikro etkiler ve makro etkiler olmak üzere iki kısımda incelemek mümkündür.

Mikro bazdaki etkiler, daha çok sistem üyesinin emeklilik günlerindeki tatmini çerçevesinde tasarruf düzeyinin yükselmesi, tüketim kalıbının değişmesi, optimal kaynak kullanımını sağlaması gibi başlıklarla belirtilebilir.

Öte yandan mikro etkiler birleştirildiğinde, yani sistemin bütünü dikkate alındığında bireysel tasarrufların yekunu üzerinden toplam tasarrufların artışına ulaşılabilir.

Bireylerin tasarruf düzeylerini, tüketim kalıplarını, borçlanma gereklerini değiştiren bir sistemin ülke ve dünya ekonomisine olan etkileri yadsınamaz.

Bu açıdan bakıldığında emeklilik fonlarının makro bazdaki diğer etkileri,

- tasarruflar üzerindeki etkiler
- kamu borçlanmasına etkileri
- ekonomik istikrar, tam istihdam ve gelir dağılımına etkileri
- özelleştirme süreci üzerine etkileri olarak sınıflandırılabilir.

3.4.1. Özel Emeklilik Fonları ve Toplam Tasarruflar:

Özel emeklilik fonlarının toplam tasarruflar üzerindeki etkisi, kişisel tasarruflardaki net artışla, emeklilik primlerinin vergi dışı kalması nedeniyle kamu tasarruflarında oluşan azalış farkına eşittir.⁹⁶

Emeklilik fonlarının toplam tasarruflar üzerine etkileri incelenirken 2 ana faktör önem kazanır.

- Emeklilik planının kapitalizasyon (fonlama) veya dağıtım esasına göre yapısı
- Emeklilik planına katılım için ayrılan kişisel birikimlerin gelir veya ikame etkileri.

Kapitalizasyon sisteminde, emeklilik ödemesinde kullanılacak fonlar, çalışan ve işverenden toplanan primlerin yatırımlarda kullanılarak değerlendirilmesiyle temin edilmektedir.

Sistem iyi çalıştığında dışarıdan herhangi bir katkıya gerek kalmamaktadır. Dağıtım sisteminde ise emeklilere yapılan ödemeler, çalışanların primleri ile karşılanmakta ancak özel durumlar için az miktarda rezerv ayrılabilmekte ve artık değer yaratılamamaktadır.⁹⁷

Eğer fonlanmış bir plan, daha yüksek tasarruf seviyelerini teşvik edebilir, reel sermaye oluşumuna yol açabilirse, ekonominin üretim kapasitesinde artış gerçekleşecektir.

Fonlama sistemiyle yaşanabilecek olumlu bir gelişme, dağıtım sistemine oranla emeklilik ödemeleri için daha fazla güvence sağlayacaktır. Yurtiçi tasarruftaki artış, yabancı yatırımda da artışa yol açabilecektir.⁹⁸

Belirli bir tasarruf düzeyini hedefleyen bireylerin emeklilik dönemlerini %100 finanse edebilmeleri için emeklilik dönemine ilişkin olası harcamalarını, sağlık giderlerini, yıllar sonraki enflasyon tutarını sağlıklı tahmin edebilmeleri oldukça

⁹⁶ J.E. PESANDO. "The Economic Effects of Private Pensions" OECD,(France,1992),126

⁹⁷ Elif BUZLUPINAR,a.g.e.,54

⁹⁸ Pesando,a.g.e.,127

güçtür. Emeklilik fonları katılımcıları için bu tahminleri profesyonel tekniklerle sağlamakta ve gerekli bilgi birikimini sağlamaktadır.

Teorik olarak özel emeklilik fonlarının kişisel tasarruflar üzerindeki etkileri tartışmalıdır.

Gelir etkisi nedeniyle (kişilerin gelecekte sağlayacakları gelire olan güvenleri ile hareket etmesi) kişi hem çalışma hem de emeklilik dönemlerinde tüketimini arttırabilmektedir. Bu da cari tasarrufu azaltıcı etki yaratmaktadır. Öte yandan, ikame etkisi nedeniyle, gelecekteki tüketim açısından cari tüketim daha maliyetli olduğundan birey gelecekteki tüketimi şu andaki tüketimine tercih edebilmektedir. Bu da cari tasarrufu arttırıcı etki yaratmaktadır.

Örneğin ABD'deki veriler incelendiğinde özel emeklilik fonları için ayrılan 1 doların, kişisel tasarrufları 65 cent kadar azalttığı görülmektedir. Yani ABD için ikame etkisinin geçerli olduğundan bahsedilebilmektedir.

Özel emeklilik fonlarının ikame etkisi yoluyla bireysel tasarrufları arttırdığı varsayımı altında, sözkonusu mikro tasarruf artışı makro bazda da tasarruf artışına yol açmaktadır.

Özel emeklilik sisteminin ulusal tasarrufları arttırmasını sağlayan koşullar şu şekilde sıralanabilir.⁹⁹

- Tasarruf düzeyi düşük, dar gelirli çalışanların, zorunlu tasarruf uygulaması karşısında yüksek gelirli çalışanlara kıyasla gönüllü tasarruflarını azaltma kabiliyetlerinin daha sınırlı oluşu, ulusal tasarruf düzeyini arttırıcı etki yapmaktadır.

- Yüksek gelirlilerin, tasarruflarının tümünü emeklilik tasarrufu formunda yapmamak için, diğer gönüllü tasarruflarını arttırmaları ulusal tasarrufu yükselten bir etki yaratmaktadır.

- özel emeklilik sistemini düzenleyen yasaların emeklilik yaşını belirli sınırlar çerçevesinde çalışanların tercihinine bırakması, erken emekliye ayrılmayı planlayan çalışanları normalden daha uzun sürecek bir emeklilik dönemi için ilave tasarrufta bulunmaya teşvik etmektedir.

⁹⁹ Bateman,a.g.e.,347

Özel emeklilik fonları bir ülkedeki özel tasarrufları şu yollarla arttırabilir.¹⁰⁰

- Bireysel hesaplarda emeklilik tasarruflarının birikmeye başlamasından sonra, emeklilik dönemi için tasarruf yapılmasının gerekliliğine ilişkin bireylerin farkındalığı artmaktadır.

- Emeklilik fonu varlıklarının yüksek getiri elde etmesi bireyleri daha fazla tasarruf yapmaya teşvik etmektedir.

- özel emeklilik fonlarının tüm çalışanlara zorunlu tutulması, bireylerin erken yaşlardan itibaren emeklilik için tasarruf yapma disiplinine girmesini sağlamaktadır.

Dağıtım sisteminden fonlama sistemine geçiş vergilerin arttırılması suretiyle finanse edildiğinde bireylerin tüketim seviyeleri düşmektedir.

- Reform sonrası artan büyüme hızı kişi başına geliri arttırarak zorunlu harcamaların gelir içerisindeki payını düşürmekte, bireylerin tasarruf kabiliyetini yükseltmektedir.

3.4.2. Kamu Borçlanması Üzerine Etkileri

Özel emeklilik fonlarının hayata geçmesinden önce emeklilik döneminin finansmanı kamu kuruluşlarının yükümlüğünde idi. Kamu kuruluşlarında toplanan fonlar ile ihtiyaç halinde devlet borçlanması desteklenebilmekteydi. Özel emeklilik fonlarının uygulamaya dahil edilmesiyle birlikte devletin ihtiyaç duyduğu kaynakların sağlanması için yeni bir birikim türü oluşmuş oldu.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde devletin öngörülmeven harcama kalemleri ya da kalemler arası kaynak aktarımı nedeniyle ortaya çıkan bütçe açıkları çeşitli nedenlerle kolaylıkla kapatılamaz. Bu nedenler şöyle sıralanabilir:¹⁰¹

- Ekonomik kalkınma düzeyinin düşüklüğü
- Devlet gelirlerindeki artış hızının düşüklüğü

¹⁰⁰ CORSETTİ Giancarlo ve Klaus HEBBEL “Pension Reform and Growth” The Economics of Pensions,(UK,1997) Chp 5

¹⁰¹ Thomas K. MORRISON:” Structural Determinats of Government Budget Deficit in Developing Countries” World Development , (vol.10, 1982)

- Harcamalar üzerinde devlet kontrolünün zayıflığı
- Devletin ekonomiye katılımının büyüklüğü

IMF'in yaptığı çalışmalara göre gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıkları ve enflasyon kaynakları arasında sosyal güvenlik sisteminin açıkları önemli bir yer tutmaktadır.¹⁰²

Bilindiği üzere devletin yüksek faizlerle bankalardan borçlanması yüksek enflasyonu tetikleyen bir olgudur. Devletin borçlanma aracı olarak özel emeklilik fonlarının birikimlerini kullanması hem para değerinin korunmasına hem de fiyat istikrarının sağlanmasına yol açacaktır. Fonlar açısından bakıldığında ise, devlet tahvili ve hazine bonosu gibi enstrümanlara yatırım yapmak güvenceden yana olan kimi yatırımcının tatmini için zorunludur.

Ayrıca, fonlar tarafından sağlanan kaynağın geri ödemesinde faizlerin düşük olması, ülkemiz gibi ağır faiz yükü altında ezilen ülkeler için borçlanmayı cazip kılan bir diğer özelliktir.

Devletin borçlanma için özel sektörden elini çekmesi piyasa faiz oranlarını düşürücü bir etki yaratacak bu durum da, sistematik olarak yatırımların ve GSMH'nin artışına yol açacaktır.

3.4.3. Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomik İstikrar, Tam İstihdam Ve Gelir Dağılımına Etkileri

Ekonomik istikrarın büyümede istikrar veya fiyat düzeyinde istikrar gibi bileşenleri vardır. Fiyat istikrarı, bir ekonomide fiyatlar genel düzeyinin yükselme veya düşme yönündeki eğiliminin kontrol edilmesidir.

Bir ekonomide fiyatlar genel düzeyini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen bir çok faktör vardır. Bunlardan en önemlisi tüketim kalıpları ve mevcut para stokudur.

¹⁰² Vito TANZİ: “ Social Security System and Public Deficit” IMF Working Paper, (1992)

Devletin para politikasının temelinde para arzının kontrolü yatmaktadır. Özel emeklilik fonları bireyler veya kurumlar için yatırım aracı olmalarının yanında devlet için önemli bir fon kaynağıdır. Bu nedenle devletin nakit ihtiyacını karşılamak için tercih ettiği yöntem öncelikle fiyat istikrarını etkileyecektir.

Özel bankalardan yüksek fonlarla kredi temini yerine özel emeklilik fonları gibi tasarruf emici kurumların tercih edilmesi fiyatlar genel düzeyinin belirli bir düzeyde korunması için oldukça önemlidir.

Devlet borçlandığı zaman geri ödeme için bir takım taahhütler altına girmiş olur. Eğer bankalardan borçlanır ve geri ödemeyi vergiler yoluyla yaparsa gelir dağılımı da etkilenmiş olur. Çünkü, bankalara para yatıran mudiler genellikle üst gelir grubunu temsil ederler. Vergi yükünün ücretlinin üzerinde olduğu ülkelerde sözkonusu yapı gelir dağılımında adaleti bozar.

Devletin emeklilik fonlarından borçlanması devletin anapara ve faiz ödemelerini yine bu kişilere yapacak olması bu gelir grubundakilerin lehine olacak şekilde gelir dağılımını yeniden yapılandırır.

Çalışanlar açısından bakıldığında, çalıştıkları şirket bünyesinde kurulmuş veya ülke genelinde yerleşik bir bireysel emeklilik uygulaması çalışanlar üzerindeki emeklilik döneminin finansmanına yönelik kaygıları azaltacağından işe olan bağlılıkları artacaktır.

İşveren açısından sözkonusu fonlar çalışanları motive etmek için önemli bir araç olarak kullanılabilecektir. Diğer yandan kalifiye bir çalışanın emeklilik kaygısıyla şirketten ayrılması dolayısıyla da etkin olmayan bir sirkülasyonun önüne geçilecektir.

3.4.4. Özel Emeklilik Fonlarının Özelleştirme Sürecine Etkileri

1800'lü yıllardan itibaren ülkelerin gündeminde olan özelleştirme kavramının gerisinde kamunun fon yönetimindeki etkinsizliği ve monopolün kaynak israfına yol açması yatmaktadır.

1886 yılında ilk olarak Japonya'da daha sonraki dönemlerde de Almanya'da piyasa ekonomisini geliştirmeye yönelik olarak "sosyal özelleştirme politikası" benimsenmiştir.

1980-1994 yılları arasında yaklaşık 120 milyar dolarlık özelleştirme ile İngiltere küresel ekonomi için büyük bir deneyim olmuştur.¹⁰³

Sermaye piyasası gelişmemiş olan ülkelerde özelleştirme için ihtiyaç duyulan büyük fonların temininde özel emeklilik fonları önem kazanacaktır. Özellikle özelleştirilen kamu iktisadi teşebbüsleri ile diğer kamu kurumlarına en büyük talep yine özel emeklilik fonlarından gelmektedir.

Kurumsal yatırımcı görevini gören özel emeklilik fonları ayrıca, katılımcılar özelleşen kurumların hisselerine sahip olduğundan sermayenin tabana yayılmasına da yardımcı olacaktır.

Özel emeklilik fonlarında biriken tutarın büyüklüğü özelleştirme kapsamına alınan kurumun değerinin altında bir fiyatla yurtdışındaki bir kuruluşa satılmasının önüne geçerek sermayenin korunmasını da destekleyecektir.

¹⁰³ Fevzi DEVRİM: "Dünya'da Özelleştirme", Özelleştirme Sempozyumu, (Nisan,1994), 55

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Gereği Ve Bu Kapsamda Özel Emeklilik Fonları

Bireysel çalışmadan bir örgüt içerisinde çalışmaya geçiş sürecinde yaşanan en önemli gelişme sosyal güvenlik kavramının benimsenmesidir. Günümüzde devletler sosyalizm ve liberalizm arasında geniş bir yelpazede varlıklarını sürdürmektedir. 1930'lara kadar egemen olan ve liberalizmin temeli olan görüşlerin kaynağı Klasik Ekolün bile "Jandarma Devlet" tanımı içerisinde bile güvenlik yerini almıştır.

İçinde bulunduğumuz çağda ülkeler, sosyal güvenlik alanında yaşanan krizlerle mücadele etmektedir. Ülkemizde bu alanda yaşanan sorunlar ise şu başlıklar altında sıralanabilir.¹⁰⁴

- Kaynak Yetersizliği
- Sistemin Genel Sosyal Güvenlik Prensipleri ile İşletilememesi
- Makro Dengeler ve Finansman Krizi
- Mevcut kurumlar arası norm ve standart farklılığı
- Örgütlenme ile ilgili sorunlar
- Yönetmelik sorunlar
- Mevzuata ilişkin sorunlar

Dikkat edildiğinde bahsedilen sorunla ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkeler yanında gelişmiş ülkeler tarafından da hissedilmektedir.

Zaman içerisinde ortalama yaşam süresinin uzaması ile birlikte yaşlı nüfusun artması sonucunda gelişmiş ülkeler, sosyal güvenliğin finansmanı için yeni kaynak

¹⁰⁴ "Sosyal Güvenlik Kavramı ve Kapsamı" Çalışma ve Sosyal Güvenlik Dergisi, (Ocak-Mart,1999), 127

arayışına yönelmişlerdir. Bu doğrultuda, finansman için devlet kaynaklarının yeterli olmayacağından hareketle sosyal güvenlikle tek ayaklı yapılanmadan çok ayaklı yapılanmaya geçiş eğilimi gözlenmektedir.

1970’lerde M.Friedman öncülüğündeki Chicago ekolü radikal bir değişiklik teklif ederek mevcut sistemin tamamen lav edilerek yerine bireysel sorumluluk esasına göre işleyen bir sistemin hakim kılınmasını önermişlerdir.¹⁰⁵ Liberal iktisatçıların temel görüşü, devletin iyi bir yönetici olmadığıdır. Devletin her alanda olduğu gibi sosyal güvenlik alanında da kaynak israfına yol açtığını savunmaktadırlar. Bu nedenle diğer alanlarda olduğu gibi sosyal güvenlik alanında da özelleştirmeye gidilmesi kaçınılmazdır.

Liberal iktisatçılar gibi radikal önerilerin yanında, sosyal güvenlik alanındaki krizin kendi yapısı içerisinde farklı uygulamalar ile giderilebileceğini de savunan düşünürler bulunmaktadır.

Sözkonusu yapı, çok ayaklı yapılanma olarak adlandırılmaktadır ve sosyal güvenliğin finansmanına devlet yanında çalışanların, işverenlerin ve özel sosyal kuruluşların katılımını da öngörmektedir.

Yapılan çalışmalar, soysak güvenlik sisteminin gerçekleşmesi istenilen hedeflere ulaşabilmesi için birden fazla ayaklı yapılanma üzerine inşa edilmesi gerekliliğini ortaya koymuştur.

Buna göre ayaklardan bir tanesini, sosyal devlet kavramı gereği bireye temel ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için sürekli gelir temini oluşturmalıdır. Önemli olan, hangi sebeple olursa olsun temel sosyal güvenliğin sağlanmasıdır.

Bu garanti büyük ölçüde devletin sorumluluğundadır. Sosyal güvenlikle yararlanmak için temel unsur ihtiyaç faktörüdür.¹⁰⁶

Diğer ayak, ülkenin içerisinde bulunduğu koşullara göre zorunluluk veya gönüllülük esasları üzerine oluşturulan, sigortalının, işverenin ve hatta devletin finansmanına katıldığı, gelir dağılımını sağlamaya yönelik müesseselerden

¹⁰⁵ “Türk sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma, Sorunlar, Reform İhtiyacı, Arayışlar, Çözüm Önerileri”, TÜSİAD Yayınları, (1997),47

¹⁰⁶ TÜSİAD, age,52

oluşmaktadır. Gelire bağlı değişken ivazlar sağlayan bu sistemler, sosyal tarafların yönetimine katıldıkları, kısmen özerk müesseselerle işletilmektedir. İkinci ayakta sağlanan sosyal güvenlik ivazlarında eşitlik ilkesi ağırlık kazanmaktadır ve sigortacılık kuralları geçerli kılınmaktadır.¹⁰⁷

Üçüncü bir ayak tamamen gönüllük esasına dayanan, genellikle özel sektör tarafından organize edilen tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarından oluşmaktadır. Mevcut özel sigortalardan bu amaçla faydalanılması sözkonusu olacağı gibi, yalnızca bu amaçla yeni kurumlar oluşturulması da mümkündür. Sistem, prim esaslı üzerine kurulmakta, ancak primler sigortalı ve/veya işvereni tarafından ödenebilmektedir. Ferdi iradenin hakim olduğu bu ayakta insanlar daha yüksek ve farklılaştırılmış bir sosyal güvenlik garantisi arayışı içine girerler.¹⁰⁸

Gelişmekte olan ülkeler yanında gelişmiş ülkelerinde temel problemleri arasında yer alan sosyal güvenliğin devamlılığının ve finansmanının sözkonusu çok ayaklı yapılanma ile çözüme kavuşabileceği gündeme gelmiştir.

4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları:

Gelecek nesillerin yaşam koşullarının iyileştirilmesine olanak sağlayacak olan bireysel emeklilik sisteminin, ekonomik kalkınmaya sağlayacağı katkılar şu şekilde sıralanabilir;

- 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,

¹⁰⁷ “Özel Emeklilik fonlarının Devletin Sosyal Güvenlik Krizini Hafifletici Rolü”, Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Sigortacılık Notları, (Ankara,1996)

¹⁰⁸ “Özel emeklilik Fonları”, Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Sigortacılık Genel Müdürlüğü Yayını,(Ankara,1997),12

- Kurumsal yatırım stratejileri ile piyasalardaki dalgalanmaların ve spekülasyonların azalması,
- Sermaye piyasasının derinleşmesine olanak sağlaması

4.3. Türk Bireysel Emeklilik Sisteminin başlıca özellikleri şunlardır:¹⁰⁹

- 1) Bireysel emeklilik sistemine girebilmek için 18 yaşının doldurulması gereklidir.
- 2) Bireysel emeklilik sistemi, yaşlılıkta veya aktif çalışma yaşamının sonunda ek bir gelir sahibi olunmasını sağlar. Yani bu sistem sayesinde ikinci bir emeklilik hakkı elde edilebilmektedir.
- 3) Bireysel emeklilik sistemi gönüllü katılıma dayanan bir sistem olup, SSK veya Bağ-Kur gibi katılmaya zorunlu olduğunuz bir sistem değildir.
- 4) Emekli Sandığı, S.S.K. veya Bağ-Kur'a tabi olursa bile bireysel emeklilikten faydalanılabilmektedir.
- 5) Bireysel katkılardan oluşan birikimler emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilir.
- 6) Bireysel emeklilik sistemi emeklilik döneminde kullanıma yönelik bireysel tasarruflar için avantajlı ve çeşitli seçenekler sunar. Birikimler risk tercihinine göre seçilecek planlar dahilinde fonlara yönlendirilir.

¹⁰⁹ www.besonline.net

7) Bireysel emeklilik sisteminde emekli olmak için, sisteme ilk girişten itibaren 10 yıl geçmiş olması ve 56 yaşın tamamlanmış olması gerekir.

8) Katkı payı tutarı ve yatırım tercihleri katılımcılar tarafından belirlenebilir

9) Bireysel emeklilik hem katılımcılar hem de işverenler için vergi avantajı getirmiştir. Katılımcı veya katılımcı adına katkıda bulunan işveren tarafından ödenen katkı payının büyük bir bölümü veya tamamı gelir vergisi matrahından düşebilmektedir.

10) Emeklilik hakkını elde edildiğinde toplu para veya ömür boyu aylık alınabilmektedir.

11) İstenildiği zaman birikimler alınarak sistemden ayrılmak mümkündür.

12) Bireysel emeklilik şirketlerinin fon ve portföy yönetimleri, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimlerine tabidir. Böylece yatırımların başka amaçlarla kullanılmasına veya yatırımlara zarar verebilecek davranışlarda bulunulmasına fırsat verilmez.

13) Şirketler bağımsız dış denetim kurumları tarafından denetlenir. Böylece emeklilik sözleşmesi yapılan şirketin çalışma düzeni ve mali gücü hakkında sürekli bilgi sahibi olmak mümkündür.

Bireysel emeklilik şirketleri katılımcıların birikimlerini fonlar itibarıyla yatırıma yönlendirir. Emeklilik fonları Emeklilik yatırım fonları yapılan emeklilik sözleşmesi çerçevesinde, katılımcı adına açılan hesaptan takip edilebilen katkı paylarının değerlendirilmesi amacıyla kurulan fonlardır.

Bu fonlar ancak emeklilikte gelir elde etme amacına yönelik olarak birikimlerin değerlendirilmesi ve işletilmesi amacıyla kurulabilir; başka bir amaçla kurulamaz. Emeklilik Yatırım Fonların kurulabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması gerekmektedir.

Birikimlerin değerlendirildiği fonlar, bu için uzmanlarınca yönetilmelidir. Bu nedenle emeklilik şirketi, her fon için en az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayarak fon kurabilir.

Ayrıca birikimlerin değerlendirildiği fon varlığı, şirket ile ilgili herhangi durumda kullanılamaz.

Örneğin, bu fonlar teminat olarak gösterilemez, hiçbir şekilde haczedilemez ve şirketin iflası bile söz konusu olsa kurulmuş olan bu fonlar iflas masasına dahil edilmez. Böylece birikimler sürekli korunmuş olur.

Fon portföyü, aşağıdaki para ve sermaye piyasası araçları ile sermaye piyasası işlemlerinden oluşabilir:

- Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat,
- Borçlanma araçları (ters repo dahil) ve hisse senetleri,
- Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Repo işlemleri,
- Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- Borsa para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma belgeleri,
- Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

Kanun gereği emeklilik şirketi en az üç adet değişik fon kurmak zorundadır. Fonlara aktarılan katkı paylarının ise yukarıdaki varlıkların dışında herhangi bir araca yatırılması mümkün değildir.

Emeklilik sözleşmesinde nasıl bir plan seçilirse seçilsin katılımcıların, katkı paylarının **en fazla %15'i** portföyünün %80'inden fazlası yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara yönlendirme hakkı vardır.

Benzer şekilde, katkı paylarının en az %30'unu ise portföyünün en az %80'i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu fonlara yönlendirilmesi gerekmektedir.

Fonlar günlük, üç aylık ve yıllık olarak raporlar düzenleyerek kamuyu aydınlatıcı bilgileri verir ve sistemin şeffaflığını sağlarlar.

Fon türleri ise şu şekilde gruplanabilir.¹¹⁰

A) Gelir Amaçlı Fonlar

Bu tip fonlar hisse senedi, devlet tahvili, yabancı fonlar ve benzeri varlıklara yatırım yaparlar ve yatırım yapılan varlıktan kar payı (temettü) geliri veya faiz geliri elde etmeye ağırlık verirler.

Bu amaca yönelik kurulan fonlar portföylerinin ağırlıklarına göre şu şekilde adlandırılırlar:

1) Hisse Senedi Fonu: Portföyünün en az %80'ini kar payı elde etmek amacıyla fiyat oynaklığı az olan hisse senetlerine yatıran fondur.

2) Kamu Borçlanma Araçları Fonu: Portföyünün en az %80'ini ters repo, devlete ait tahvil ve bonoya yatıran ve bunlardan faiz geliri elde etmeyi amaçlayan fondur.

3) Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına (herhangi bir şirketin borçlanma amacıyla çıkardığı tahvil bono vb.) yatırarak faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

4) Karma Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini kamu ve özel sektör borçlanma senetlerine yatırarak faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

¹¹⁰ www.besonline.net

5) Karma Fon: Fon portföyünün %80'ini her birinin oranı %20'den az olmayacak şekilde hisse senedi ve borçlanma araçlarına yatıran fondur.

100 liralık bir karma fonun en az 80 lirası hisse senedi ve borçlanma senetlerinde olmalıdır. Bu 80 lira içinde ise hisse senedi veya borçlanma senedinden herhangi birinin değeri 20 liranın altında olmamalıdır.

6) Uluslararası Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'inin düzenli kar payı ödeyen fiyat oynaklığı az olan yabancı hisse senetlerine yatıran fondur.

7) Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini yabancı borçlanma araçlarına yatıran fondur.

8) Uluslararası Karma Fon: Fon portföyünün %80'ini her birinin oranı %20'den az olmayacak şekilde yabancı hisse senedi ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran fondur.

9) Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre belirlenen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

B) Büyüme Amaçlı Fonlar

Bu tip fonlar yatırım yaparken yatırım yapılan varlıktan (ağırlıklı olarak hisse senedi) sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Yani yatırım yapılan hisse senedinin ait olduğu şirketin büyümesi ve dolayısıyla hisselerinin fiyatının da yükselmesi sonucu kar elde etmeyi amaçlar.

Bu durumda kar payı geliri ikinci plandadır ve gelir amaçlı fonlardaki kadar önemli değildir. Bu fonlar aşağıdaki gibi gruplandırılabilir :

1) Hisse Senedi Fonu: Fondaki paranın en az % 80'ini hisse senedine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

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

3) Karma Fon: Fon portföyünün %80'ini her birinin oranı %20'den az olmayacak şekilde hisse senedi ve borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı hedefleyen fondur.

4) Uluslararası Hisse Senedi Fonu: Fondaki portföyünün en az % 80'ini yabancı hisse senedine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

5) Uluslararası Karma Fon: Fon portföyünün %80'ini her birinin oranı %20'den az olmayacak şekilde yabancı hisse senedi ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı hedefleyen fondur.

6) Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre belirlenen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

C) Kıymetli Madenler Fonları

Bu tip fonlar portföylerinin en az % 80'i kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklardan oluşturarak kurulan fonlardır.

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

2) Altın Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklara yatıran fondur.

D) İhtisaslaşmış Fonlar

Bu tip fonlar, coğrafi bölgelere, ülkelere ya da sektörlerle veya endekslere göre yatırım yapan fonlardır. Örneğin bir fon, parasının büyük bir kısmını tek bir yabancı ülkedeki hisse senetleri veya borçlanma araçlarına yatırırsa veya herhangi bir fon, portföyünün büyük bir bölümüyle sadece çimento veya başka herhangi bir sektöre ait şirketlere yatırım yaparsa bu fonlar ihtisaslaşmış fonlar olarak adlandırılır. 3 tip ihtisaslaşmış fon olabilir:

·**1)Yabancı Ülke Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini tek bir yabancı ülkenin çıkardığı veya bu ülkedeki yerleşik şirketlerin ihraç ettiği tahvil, bono, hisse senedi gibi para ve sermaye piyasası araçlarına yatıran fondur.

·**2) Sektör Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan şirket hisselerine yatıran fondur.

·**3) Endeks Fon:** Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzeri fonlar gibi fonları baz alan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara fon portföyünün %80'ini yatıran ve baz alınan endeksin getirisi kadar getiri elde etmeyi hedefleyen fondur.

E) Diğer Fonlar

1) Dengeli Fon: Fon portföyünün tamamını hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarının tamamından oluşan ve hem sermaye kazancı hem de temettü geliri ve faiz geliri elde etmeyi amaçlayan fonlardır.

2) Esnek Fon: Değişen piyasa koşullarına göre fon portföyü için izin verilen varlık türlerinin tamamına ya da bir kısmına yatırım yapabilen ve varlık dağılımı önceden belirlenmemiş fondur. Hem sermaye kazancı hem temettü geliri hem de faiz geliri elde etmeyi amaçlar.

F) Para Piyasası Fonları

Bu tip fonlar, fon portföyünün tamamını vadesine 3 ay veya daha az kalmış likiditesi yüksek varlıklardan oluştururlar. Yani fon portföyünü kısa süreli olarak elde tutulacak ters repo, hazine bonosu veya özel sektör borçlanma araçları ve paraya çevrilmesi kolay olan varlıklardan oluşturan fonlardır.

1) Likit Fon-Kamu: Fon portföyünün tamamını ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatıran fondur.

2) Likit Fon-Özel Sektör: Fon portföyünün tamamını özel sektör borçlanma araçlarına yatıran fondur.

3) Likit Fon Karma: Fon portföyünün tamamını kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıran fondur.

Katılımcılar bireysel emeklilik sistemine girmeye karar verdiklerinde katılım için başvurdukları şirket yetkilileri ile risk anlayışları, tüketim kalıpları, olası harcamaları, ekonomi beklentilerine göre kendilerine uygun bir fon seçeceklerdir.

Sisteme katılan üyeler belirlenen şartlar olduğu durumda emekliliğe hak kazanmaktadır.

Dünyadaki her tip emeklilik sisteminde olduğu gibi ülkemizdeki bireysel emeklilik sisteminde de emekli olabilmek için belli bir süre sisteme katkıda bulunmak ve belli bir yaşı doldurmak gerekmektedir.

Bu süre zarfında sözleşme gereken katkılar yatırılıp uygun yaşa gelindiğinde çeşitli seçeneklerden uygun olanını belirlenerek emeklilik hakkı kullanılabilir.

Emeklilik hakkı elde edebilmek için ;

- Sisteme giriş tarihinden itibaren **en az 10 yıl** sistemde bulunmak,
- Emeklilik talep tarihinde **56 yaşını** tamamlamış olmak şarttır.

Bu iki şartı bir arada sağlanması halinde emeklilik hakkına sahip olunabilmektedir.

Emekli olmak için sistemde kalma süresinin emeklilik sözleşmesi ile uzatılması olanaklı ise de 10 yılın altına indirilmesi mümkün değildir.

Sistemde 10 yıl bulunmuş, ancak 56 yaşından katılımcı; dilerse 10'ncu yılını doldurduğu tarihten itibaren katkı payı ödemedi 56 yaşının dolmasını bekleyebilir, dilerse katkı payı ödeyerek birikimlerinin daha da artmasını sağlayabilir.

56 yaş doldurulduktan sonra emeklilik talebinde bulunarak birikimlerinin topluca, kısmen ödenmesi veya yıllık gelir sigortası sözleşmesi yaparak dönemler halinde ödenmesini istenebilir.

Emeklilik hakkı elde edilmesi durumunda, emeklilik hesabındaki birikimler değişik şekillerde değerlendirilebilmektedir.

Emekliliğe hak kazanıldıktan sonra birikimler şu şekillerde değerlendirilebilir;

- Birikimlerin bir kısmının veya tamamının bir kerede ödenmesi,
- Yıllık gelir sigortası sözleşmesi yaparak aylık bağlanması talep edilebilir.

Emeklilik hesabındaki birikimlerin bir kısmının veya tamamının bir kerede ödenmesi istenirse, şirket yazılı bildirimden itibaren 7 iş günü içinde ödeme yükümlülüğünü yerine getirir. Hayat sigorta branşı ruhsatı bulunan bir emeklilik şirketi veya hayat sigorta şirketi ile yıllık gelir sigortası sözleşmesi yaparak maaş ödenmesi talep edilirse, bireysel emeklilik şirketi, 7 iş günü içinde hiçbir kesinti yapmadan birikimleri ilgili şirkete aktarır.

Yıllık gelir sigortası, emeklilik hakkı elde edildiğinde, hemen veya belirli bir süre sonra başlayan, katılımcıya veya lehdarına ömür boyu ya da belirli süreler için yapılan düzenli ödemelerdir.

Yıllık gelir sigortası sözleşmelerinde, şirketin üstlenmiş olduğu rizikonun, tazminat yükümlülüğünün türü ve kapsamı, tarafların hak ve yükümlülükleri, ödeme dönemleri, sözleşme süresi ve sözleşmeyi sona erdiren haller ve ilgili diğer hususlar açıkça belirtilir.

Yıllık gelir sigortası yaptırmak zorunlu değil, isteğe bağlı bir seçenektir. Bu seçeneği tercih eden katılımcının şirket ile yıllık gelir sigortası sözleşmesi imzalaması gereklidir.

Düzenli maaş ödemeleri aylık, üç aylık, altı aylık veya yıllık olabilir. Ödemelerin hangi dönemlerde yapılacağını tercih etme hakkı katılımcıya aittir.

Sistemden çıkış ise yasa da üç şekilde düzenlenmiştir.

- Katılımcının vefat etmesi,
- Katılımcının sürekli iş göremez duruma düşmesi,
- Emekliliğe hak kazanmadan kendi isteği ile sistemden çıkması,

Her üç şekilde de sistemden çıkış ile bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerin katılımcıya veya belirtilen lehdarına ödenmesi zorunludur.

Katılımcının vefat etmesi halinde ölüm tarihine kadar oluşan birikimlerin ödenmesini varislerin talep etme hakkı saklıdır.

İş göremez duruma düşen, yani çalışamayacak durumda malul olan katılımcı da birikimlerinin kendisine ödenmesini isteme hakkına sahiptir.

Emeklilik hakkını elde etmeden de katılımcı kendi isteğiyle sistemden ayrılabilir. Ancak bu şekillerde ayrılan katılımcılara birikimleri emeklilik sözleşmesinde öngörüldüğü şekilde iade edilir.

Birikimlerin ödeneceği tarihten itibaren uzunca bir zaman içinde alınmaması bu birikimlerin Hazine'ye gelir olarak kaydedilmesine neden olur.

Birikimlerin Hazineye kaydedilmesinin birinci koşulu, emeklilik veya yıllık gelir sigortası sözleşmelerinde ödenmesi öngörülen tutarları ödemenin yapılacağı tarihten itibaren 10 yıllık süre içinde katılımcının veya lehdarların almak üzere şirkete başvuramaları veya aramamalarıdır.

İkinci aşama ise, 10 yıl aranmayan tutarların kimlere ait olduğunun, ilgililerin ad ve soyadını ve birikim tutarını gösterir cetvellerin şirket tarafından düzenlenerek

10. yılı takip eden yılbaşından itibaren 6 aylık süre içinde Hazine Müsteşarlığı'nın emrine T.C. Merkez Bankası'na aktarılmasıdır.

Birikimlerin Hazineye kaydedilmesinin son aşaması T.C. Merkez Bankasına aktarılan birikimlerin hak sahipleri tarafından 2 yıl süre ile aranmamasıdır. T.C. Merkez Bankası'na aktarıldığı tarihten itibaren 2 yıl süre ile hak sahipleri tarafından aranmayan birikimler Hazineye gelir kaydedilir.

4.4. Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamasına Geçiş Süreci

4.4.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi

Hazine Müsteşarlığı tarafından bireysel emeklilik sisteminin gelişimi şu şekilde özetlenmiştir.

Ülkemizde yapısal reformlardan birisi olan sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak kamu sosyal güvenlik sistemine tamamlayıcı nitelikte emeklilik programlarının geliştirilmesine yönelik 16 Mayıs 2000 tarihinde Bakanlar Kurulunca Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığına sunulan “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı” ile vatandaşların emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen bireysel emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir sistem oluşturulması amaçlanmıştır.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı Taslağı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı nezdinde Ağustos 1999 tarihinde kurulan “Bireysel Emeklilik Komisyonu”ndaki çalışmaların sonucunda hazırlanmıştır. Bireysel Emeklilik Komisyonu çalışmalarına Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu ile ilgili sektör temsilcileri katılmıştır.

Komisyon çalışmaları sırasında bireysel emeklilik ile ilgili kurum ve kuruluşların görüşlerinin yansıtılmasını teminen Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Sigorta Denetleme Kurulu, portföy yönetim şirketleri, sosyal güvenlik amaçlı vakıfların yöneticileri, yatırım şirketleri ve bu konuda çalışma yapan uzmanlar Komisyon’a davet edilerek çalışmalara aktif katılımları sağlanmıştır. Ayrıca, komisyon çalışmaları sırasında basın kuruluşları, üniversiteler ve sendikalardan konuya ilişkin görüşleri yazılı olarak talep edilmiş ve komisyon çalışmalarında değerlendirilmiştir.

Bu açıdan, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu başta Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu olmak üzere ilgili tüm kesimlerin görüş ve önerilerinin değerlendirildiği ortak bir metin ve sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak 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.

Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi ikinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artmasına, alt yapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak yaratılarak sistemin yeni iş ve istihdam olanakları yaratmasına, sosyal güvenliğin kapsamının artmasına ve kamunun sosyal güvenlik kaynaklanan yükünün azaltılmasına, mali sektörde uzun vadeli fonların artmasına böylece mali sektörün daha sağlıklı işlemesine, enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlamasına, kurumsal yatırım stratejileri piyasalardaki dalgalanmaları ve spekülasyonları azalmasına, sermaye piyasası derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemidir.

Bireysel emeklilik sistemine yönelik vergisel teşvikleri düzenlemek amacıyla Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığına sevk edilmiştir. Söz konusu 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.

Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapan 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.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa tamamlayıcı nitelikte Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulunun ortak çalışmaları sonucunda aşağıdaki yönetmelikler ve tebliğler yayınlanmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminin ilişkin politikaları belirlemek, bu politikaların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak ve mevzuat düzenlemeleri hakkında tavsiye niteliğinde karar almak üzere 31 Ekim 2001 tarih ve 24569 sayılı Resmi Gazete’de Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır.

Sistemin genel işleyişine yönelik düzenlemeler 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ile belirlenmiş, kurulacak emeklilik şirketlerinin kuruluş, faaliyete geçme, faaliyet ruhsatı alma, hisse devri, birleşme ve devrine ilişkin esas ve usuller düzenlenmiştir.

Emeklilik şirketlerinin, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemine dahil olmak isteyen katılımcılar ile yapacakları emeklilik sözleşmesine ilişkin esas ve usuller 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik ile düzenlenmiştir.

Bireysel Emeklilik Sisteminin geliştirilmesi ve güven içinde yürütülmesi için bireysel emeklilik aracılığı faaliyeti ile bireysel emeklilik araçlarının çalışma esas ve usulleri 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Bireysel Emeklilik Araçları Hakkında Yönetmelik ile düzenlenmiştir.

Emeklilik yatırım fonlarının türleri, kuruluşları, örgüt yapısı, faaliyet ilke ve esasları, katkıların bu fonlarda toplanması ve değerlendirilmesi, fon portföyündeki varlıkların saklanması, portföyün yönetimi fonların birleşme devir esasları, iç ve dış denetimi ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin esas ve usuller 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerin İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile düzenlenmiştir. (Bu Yönetmelik Sermaye Piyasası tarafından çıkarılmıştır).

Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik uyarınca verilecek izinlerle ilgili yapılacak başvurularda yer alacak bilgi, belge ve formlara ilişkin esas ve usulleri düzenlenmiştir. 6 Nisan 2002 tarih ve 24718 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Tebliğ ile düzenlenmiştir.¹¹¹

Henüz çok yeni olan 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 bir özel emeklilik sistemidir. Kişiler bu sisteme gönüllü katılarak, sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirine ek bir gelir sağlayabilmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin genel özellikleri şu şekilde özetlenebilir.

- 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 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca (Takasbank) sağlanmaktadır.
- Emeklilik yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kanununa tabi portföy yönetim şirketleri tarafından, uzman ekiplerce yürütülmektedir.
- Katılımcıların sürekli bilgilendirilmesi ve şeffaflığın sağlanması için mevzuatta yer alan düzenlemelere paralel, Emeklilik Şirketlerince gerekli önlemlerin alınması sağlanmıştır.
- Hazine Müsteşarlığı, SPK,EGM,Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ve iç denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmuştur.
- Sistemin her aşamasında katılımcılara çeşitli seçenekler sunularak, yatırımların yönlendirilmesinde tercih yapabilmelerine olanak sağlanmaktadır.

¹¹¹ www.hazine.gov.tr

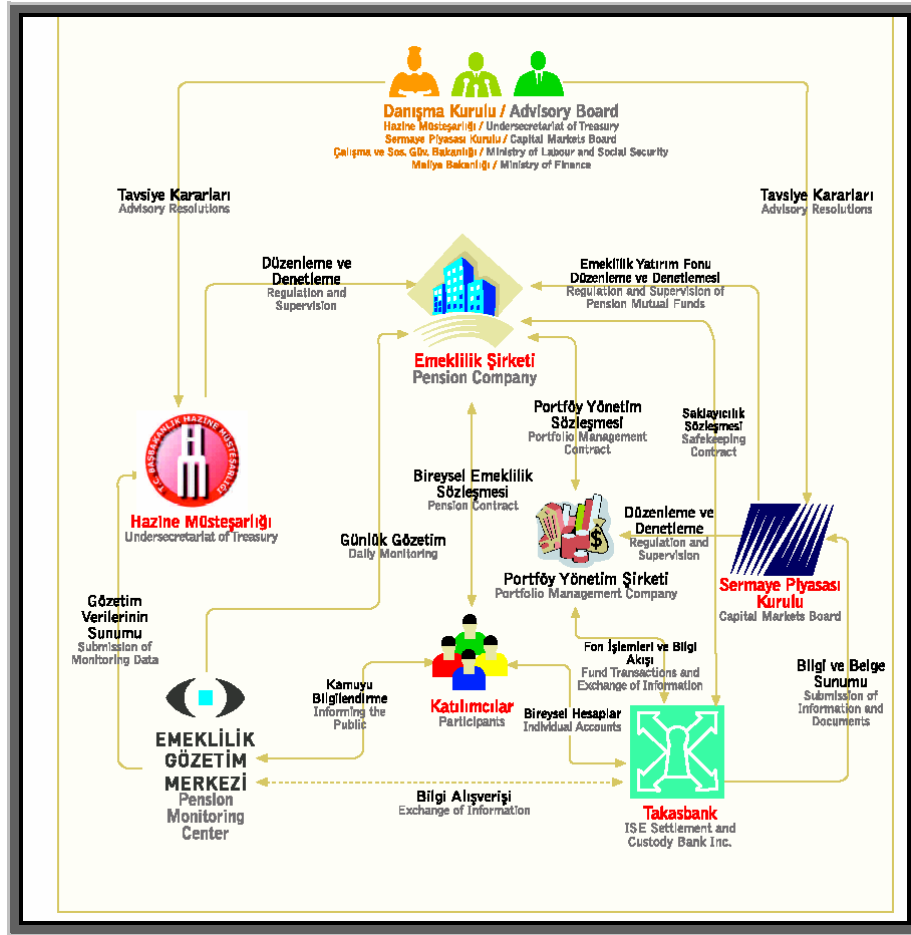
- Katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi devletin sağladığı sosyal sigortaların bir tamamlayıcısıdır. Yani SSK, Bağ-Kur veya Emekli Sandığı'na bir alternatif değildir.

Emeklilik döneminde düzenli gelir veya toplu bir paraya sahip olmanıza yarayan ve ülke ekonomisinin kalkınmasında rol oynayan bir sistemdir.

4.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi¹¹²

Şema 1:



Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan 2004 yılı faaliyet sonuçlarına göre Bireysel emeklilik sisteminin işleyişi şu şekilde açıklanmıştır¹¹³.

¹¹² “Bireysel Emeklilik Sisteminin Geliştirilmesi, Sonuçlar, Fırsatlar ve Beklentiler”

Sistemin merkezinde katılımcı ve Emeklilik Şirketi olup, sistemin temel unsuru katılımcı ve Emeklilik Şirketi arasında yapılan emeklilik sözleşmesidir.

Emeklilik Şirketleri ve portföy yönetim şirketleri arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi ile emeklilik yatırım fonlarının profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi temin edilmiştir. Takasbank, SPK tarafından saklayıcı olarak yetkilendirilmiştir.

Emeklilik yatırım fonu varlıklarının Emeklilik Şirketleri varlıklarından ayrı olarak Takasbank'ta saklanması ile fon varlıkları güvence altına alınmıştır.

EGM temel olarak, Emeklilik Şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması yanında kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi fonksiyonlarını da yerine getiren bir diğer kontrol noktasıdır. Hazine Müsteşarlığı ve SPK sistem ile ilgili düzenlemeleri yapan ve diğer unsurların bu düzenlemelere uygunluklarını denetleyen, sistemin güven içinde işleyişini sağlayan kurumlardır. Bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bunların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak üzere kurulan Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde bir temsilciden oluşur. Hazine Müsteşarlığı tarafından sistemde yer alan kuruluşların görev ve yetkileri şu şekilde açıklanmıştır;

4.4.2.1. Hazine Müsteşarlığı

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

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

- Emeklilik branşı ruhsatı vermek
- Giriş aidatı, yönetim gideri kesintisi ve fon işletim gideri kesintisi gibi emeklilik planlarının teknik esasları ile ilgili tasdike ve değişiklik işlemlerini yapmak
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara veya kamuya açıklanacak bilgilere, açıklanma 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 gördüğü hallerde her zaman olağandışı denetimler yapmak, denetimlere ilişkin raporları değerlendirmek ve sonuçlandırmak,
- Şirketlerin 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 şirketlerinden Emeklilik Şirketine dönüşüm ve Emeklilik Şirketi kuruluş izinleri ile söz konusu şirketlere emeklilik branşı faaliyet ruhsatı vermek,
- Emeklilik branşında faaliyet gösterecek şirketin, tek tip mali tablolarının hazırlanması ve izlenmesi, yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, muhasebe kayıtlarında ve raporlamada yeknesaklık sağlanması, sağlıklı ve kıyaslanabilir bilgi üretimi ve akışını sağlayacak bir altyapı oluşturulması ve bu suretle şirketin mali durumunun izlenebilir ve değerlendirilebilir hale gelmesi için tek düzen hesap planı, mali tablolar ile bunların uygulama ve düzenleme esaslarını belirlemek,

- Emeklilik Şirketlerinin, yükümlölükleri ile orantılı özkaynağa sahip olmasını sağlamak ve mali bünyesini güçlendirmek amacıyla, altı aylık dönem sonları itibariyle düzenlenen sermaye ve yükümlölük karşılama yeterliliği hesaplamasına ilişkin esas ve usulleri belirlemek, formlar oluşturmak, oranlar tespit etmek ve bunların Müsteşarlığa gönderilme sürecini belirlemek.

4.4.2.2. Emeklilik Gözetim Merkezi:

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

Bireysel emeklilik sisteminin güvenli, şeffaf ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak, hem denetleyici kamu otoritelerinin (Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri sağlamak için görevlendirilen EGM'nin hissedarları, A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisseler ile sistemde faaliyet gösterme izini alan on bir Emeklilik Şirkettir

EGM, Emeklilik Şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması, Emeklilik Şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin konsolidasyonu, katılımcılara ait bilgilerin saklanması ve korunması, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi, katılımcı şikayetlerinin tarafsız bir şekilde incelenmesi ve yönlendirilmesi, özel nüfus katmanı istatistikleri üretilmesi, sistem işleyiş analizleri yapılması, bireysel emeklilik 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 bulunmasına olanak sağlayacak veri oluşturulması ve bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak incelenmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.

4.4.2.3. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerle sözleşmeler ile saklayıcılara ilişkin düzenlemeler SPK tarafından

yapılmaktadır. Emeklilik Şirketleri ve bireysel emeklilik aracılarının, çeşitli ilan ve reklamlarla kamuya açıklayacakları bilgilerin, Müsteşarlığa ve SPK'ya açıklanmış verilere uygun olması gerekir.

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

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

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

4.4.2.4. Takasbank:

Emeklilik yatırım fonlarının saklanması hizmeti Takasbank tarafından veya SPK'nın 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.

Takasbank'ın emeklilik sisteminde üstlendiği başlıca görevler arasında; fon adına yapılan varlık alım satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü, fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara

karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması, fon portföyünün SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde hesaplandığının kontrolü, fondan yapılacak ödeme ve virman işlemlerinin kontrolü, fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketlerinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık, şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması, SPK ve Hazine Müsteşarlığınca istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması yer almaktadır

4.4.2.5. Emeklilik Şirketleri:

Emeklilik Şirketleri, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'na göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere bu kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirketlerdir. Şirketler 21 Aralık 1959 tarihli ve 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu hükümlerine göre hayat ve ferdi kaza sigortaları branşlarında da ruhsat alabilmektedir.

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

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

Tablo 14: Kuruluş İzni Alan Şirketler

ŞİRKETİN ADI	BAŞVURU TARİHİ	DÖNÜŞÜM İZİN TARİHİ	RUHSAT BAŞVURU TARİHİ	RUHSAT TARİHİ
Ak Emeklilik A.Ş.	15 Nisan 2002	03 Aralık 2002	05 Şubat 2003	7 Temmuz 2003
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	25 Nisan 2002	17 Ocak 2003	30 Nisan 2003	7 Temmuz 2003
Ankara Emeklilik A.Ş.	08 Mayıs 2002	03 Aralık 2002	15 Nisan 2003	01 Ağustos 2003
Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.	31 Mayıs 2002	03 Aralık 2002	11 Nisan 2003	7 Temmuz 2003
Vakıf Emeklilik A.Ş.	31 Mayıs 2002	21 Şubat 2003	21 Nisan 2003	01 Ağustos 2003
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.	06 Haziran 2002	03 Aralık 2002	30 Nisan 2003	01 Ağustos 2003
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	20 Haziran 2002	18 Aralık 2002	7 Mayıs 2003	7 Temmuz 2003
Commercial Union Hayat ve Emeklilik A.Ş.	27 Haziran 2002	03 Aralık 2002	17 Haziran 2003	26 Ağustos 2003
Doğan Emeklilik A.Ş.	27 Haziran 2002	17 Ocak 2003	7 Mayıs 2003	26 Ağustos 2003
Başak Emeklilik A.Ş.	01 Ağustos 2002	21 Mart 2003	9 Mayıs 2003	01 Ağustos 2003
İsviçre Hayat Sigorta A.Ş.	06 Kasım 2002			
EMEKLİLİK ŞİRKETİ KURMAK ÜZERE BAŞVURAN ŞİRKETLER				
Oyak emeklilik A.Ş.	08 Kasım 2002	17 Ocak 2003	25 Nisan 2003	7 Temmuz 2003
Teb Bireysel Emeklilik A.Ş.	05 Şubat 2003			

Kurulacak olan Bireysel Emeklilik Şirketleri'nin şu özelliklere sahip olması gerekmektedir:

- Ödenmiş sermayeleri en az 10 milyon YTL olmalıdır (3 yıl içerisinde 20 milyon YTL'ye yükseltilmelidir).
- Kurulan Bireysel Emeklilik Şirketleri'nin hisselerinin en az %51'i banka, sigorta şirketi ve benzeri mali sektör kuruluşlarına ait olmalıdır.
- Teknik altyapıları ve yönetim sistemleri gelişmiş olmalıdır.
- İlk yıllarda oluşacak masrafları karşılayacak güçlü finansal yapıya sahip olmalıdırlar.

- Kurucuları ve yöneticileri saygın, güvenilir, deneyimli ve daha önce iflas etmemiş kişiler olmalıdır.

Ayrıca Emeklilik Şirketinin hayat sigortası branşı ve varsa portföyü için ek önlemler de alınması gerekebilir.

Emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirket, faaliyet ruhsatının verilmiş tarihinden itibaren en geç üç ay içinde en az üç fon kurmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurmazsa veya başvurduğu halde başvurusu reddedilirse, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur.

Bireysel emeklilik şirketinde en az 5 kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunmaktadır. Genel Müdür için 10 yıl, Genel Müdür Yardımcıları için ise 7 yıl mesleki deneyim aranmaktadır.

Mevcut uygulamada katılımcılar ile emeklilik planı sözleşmesi imzalama yetkisi sigorta kuruluşlarına verilmiştir. Uzun yıllardır yürütülmekte olan birikimli hayat sigortası ile bireysel emeklilik sisteminin temel belirli başlı farklılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.¹¹⁴

¹¹⁴ Suat UĞUR:a.g.e. tablo 6

Tablo 15: Bireysel Emeklilik Sistemi İle Birikimli Hayat Sigortası Kıyaslaması

	BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ	BİRİKİMLİ HAYAT SİGORTASI
Amacı	Tasarruf fonksiyonu ön plandadır	Sigorta fonksiyonu ön plandadır
Katılımcılara yapılacak Ödemelerin Niteliği	Toplu para ve maaş verir	Toplu para ve maaş yanında ölüm ve ferdi kaza risklerine karşı tazminat verir
Yaş sınırı	Giriş için üst yaş sınırı yoktur	Giriş için üst yaş sınırı vardır
Üyelerin Niteliği ve Sorumlulukları	Sisteme giren kişiye katılımcı denir ve katılımcı katkı payı öder	Sisteme giren kişiye sigortalı denir ve sigortalı prim öder
Sistemin İşleyişi	Katkı payları portföy yönetim şirketi tarafından yönetilir Giriş aidatı alınabilir Fon varlıkları teminat gösterilemez Denetim mekanizması çok sıkı ve geniş kapsamlıdır Fon varlıkları saklayıcıda saklanır	Sigorta primleri sigorta şirketi tarafından yönetilir Giriş aidatı alınmaz Fon varlıkları kısmen veya tamamen teminat gösterilebilir Denetim mekanizması dar kapsamlıdır Fon varlıkları saklayıcıda saklanmaz
Üyelerin Hakları	Katılımcı, birikimlerinin değerlendirilmesinde söz sahibi olabilir Birikimler yılda bir kez başka bir şirkete aktarılabilir Katılımcı birikimlerini her zaman izleyebilir Birikimler her bir katılımcı için ayrı ayrı değerlendirildiğinden kar payı dağıtılmaz	Sigortalı, birikimlerinin değerlendirilmesinde söz sahibi olamaz Birikimler başka bir şirkete aktarılamaz Sigortalı birikimlerini düzenli olarak izleyemez Her yıl elde edilen gelirler sigortalılara primleri oranında kar payı olarak dağıtılır
Emekliliğe hak kazanmanın şartları	Emeklilik için en az 10 yıl katkı payı ödemek ve 56 yaşını doldurmak gerekir	Emeklilik için en az 10 yıl prim ödemek gerekir
Vergi Açısından Durum	Asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla katılımcılar için vergi muafiyeti brüt gelirlerinin % 10'u kadardır Emekliliğe hak kazanıldığında veya zorunlu nedenlerle sistemden çıkıldığında tüm birikimlerden % 3,75 oranında stopaj kesilir	Asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla sigortalılar için vergi muafiyeti brüt gelirlerinin % 5'i kadardır Emekliliğe hak kazanıldığında veya zorunlu nedenlerle sistemden çıkıldığında tüm birikimlerden % 9 oranında stopaj kesilir

Bireysel emeklilik şirketine ait hisselerin %10'undan fazlasının alım satımı sonucunda gerçekleşen büyük oranlardaki hisse senedi değişikliklerinde (ortaklardan birinin elindeki hisse senedi miktarı %10, %22, %33 veya %50'nin altına gerilediğinde veya üstüne çıktığında) Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni gerekmektedir.

Ayrıca şirketin başka bir şirkete devrolması ve birkaç emeklilik şirketinin kendi arasında birleşmesi de Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznini gerektirir.

4.4.3. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Vergisel Avantajlar

Bireysel emeklilik sistemi, birçok vergi avantajı ile yürürlüğe girecektir. Birikim sürecindeki vergisel indirimlerin yanı sıra sistemden çıkış veya emeklilikte kesilen stopajların da düşük olması sağlanmış ve böylece sisteme daha fazla katılımcının girebilmesi amaçlanmıştır.

A) Birikim Sürecindeki Vergi İndirimleri:

Birikim süresince ödenen katkı payları fonlara yönlendirilecektir. Bu fonların değerleri artacak ve getiri sağlayacaklardır. İşte bu getirilerin oranı ne olursa olsun yatırım süresince emeklilik yatırım fonlarının değer artışlarından vergi ödenmeyecektir.

Ayrıca katılımcılar, ödedikleri katkıların, brüt maaşlarının %10'una kadar olan kısmını gelir vergisi matrahından indirebilirler.

İşverenler ise çalışanlarının adına ödeyecekleri katkı payı tutarının brüt maaşlarının %10'una kadar olan kısmını kurumlar vergisi matrahından indirilebileceklerdir. Ancak her iki durumda da yapılacak indirimler asgari ücretin yıllık toplam tutarını aşamaz.¹¹⁵

Örnek: Bay A'nın bireysel emeklilik şirketine 100 YTL katkı payı ödediği ve o ayki brüt ücretinin 900 YTL olduğu varsayılırsa,

¹¹⁵ www.besonline.net

Aylık brüt asgari ücret, 300 YTL ise; Bay A, ödediği katkı payının 90 YTL kısmını, brüt ücretinin % 10'unu ve asgari ücretin aylık tutarını geçmediği için gelir vergisi matrahından indirebilir.

Eğer bu 100 YTL'lik katkı payının 50 YTL'sini işverenin 50 YTL'sini ise Bay A'nın ödediği düşünülürse Bay A'nın ve işverenin yararlanacağı vergi indirimleri şöyle olacaktır:

900 YTL'lik ücretin %10'u olan 90 YTL'nin tamamı brüt asgari ücretten daha düşük olduğundan gelir vergisi matrahından indirilebilir. Bu durumda işveren ödemiş olduğu 50 YTL'nin tamamını doğrudan gider yazabilir. Bay A'da kalan 40 YTL'lik kısmı gelir vergisi matrahından indirebilir.

B) Geri Ödeme Sürecindeki Uygulamalar:

Emekliliğe hak kazanıldığı zaman hem belli bir oranda vergi muafiyeti hem de çok düşük stopaj avantajlarından yararlanılabilir .

Ancak emekli olmadan sistemden çıkmak da mümkündür. Tüm bu hallerde yapılacak geri ödeme sürecindeki uygulamalar şöyle olacaktır:

• Emekliliğe hak kazanarak sistemden çıkış

Sistemde en az 10 yıl kalarak 56 yaş doldurulur ve emekliliğe hak kazanılırsa birikimlerin %25'i için vergi ödenmez, kalan %75'lik kısım üzerinden ise sadece %5 oranında stopaj ödenir.

Örnek: Bay A'nın Sistemde en az 10 yıl kalarak 56 yaşını doldurduğunu ve birikimlerinin 50.000 YTL'sine ulaştığını varsayarsak:

Bay A, sistemden emekli olarak ayrılmaya karar verirse uygulanacak stopaj kesintisi ve eline geçecek tutar şu şekilde hesaplanır:

Birikim	50.000 YTL
Vergiden Muaf Tutulan Kısımı (%25)	12.500 YTL
Stopaja Tabi Tutar	37.500 YTL
Kesilecek Stopaj	1.875 YTL
Yapılacak Ödeme	48.125 YTL

• **Sistemde 10 yıl kalıp 56 yaşı doldurmadan ayrılma**

Sistemde 10 yıl doldurulur ancak 56 yaş doldurmadan sistemden ayrılırsa birikimlerin %10'u oranında stopaj ödenir.

Örnek: Bireysel emeklilik sistemine girdikten 6 yıl sonra Bay A'nın birikimlerinin 20.000 YTL'sine ulaştığını yani 10 yılı dolmadan ve emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrıldığı varsayılırsa;

Birikim	20.000 YTL
Stopaja Tabi Tutar	20.000 YTL
Kesilecek Stopaj (%15)	3.000 YTL
Yapılacak Ödeme	17.000 YTL

• **Bireysel emeklilik sisteminden, vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle çıkış**

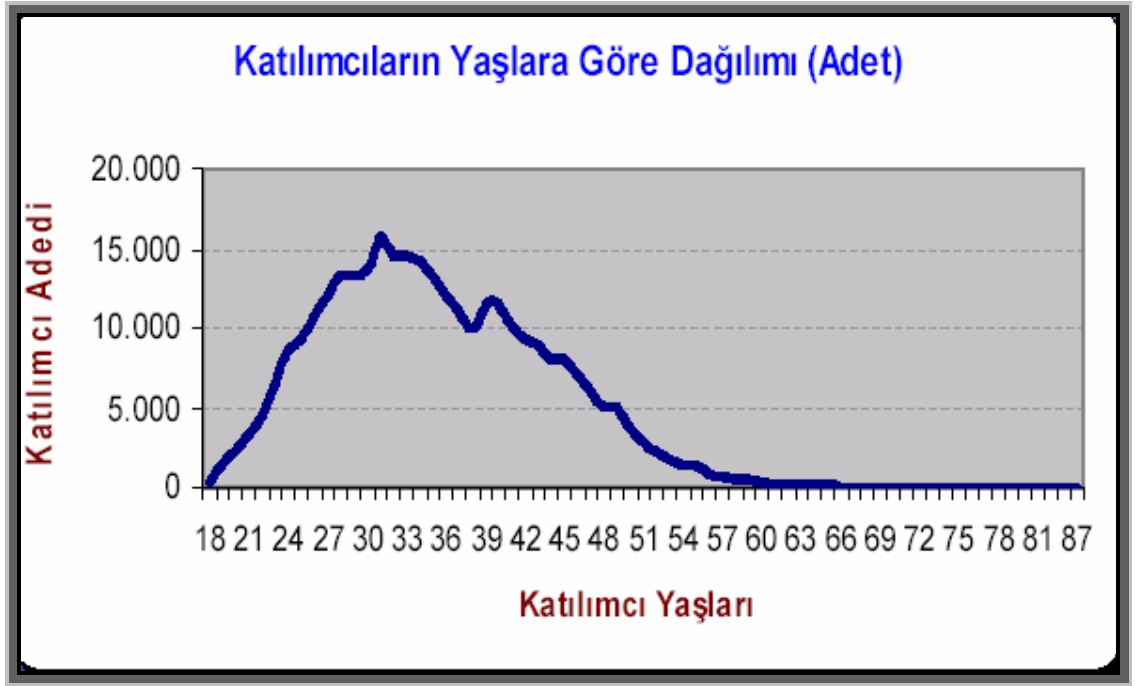
Bireysel Emeklilik Sistemi'nden, vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılmak zorunda kalınırsa katılımcıya veya lehdarına (vefat halinde) yapılacak ödemelerin %25'i emekliliğe hak kazanılmış gibi gelir vergisinden muaf tutulur. Geri kalan tutara % 5 stopaj uygulanır.

Örnek: Bay A'nın sistemde 8 yıl kaldığını ve bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin 30.000 YTL'sine ulaştığını varsayalım. Bay A bir kaza sonucu maluliyet durumunda sistemden ayrılmaya karar verdiğinde uygulanacak stopaj kesintisi ve eline geçecek tutar şu şekilde hesaplanır.

Birikim:	30.000 YTL
Vergiden Muaf Tutulan Kısımı (%25)	7.500 YTL
Stopaja Tabi Tutar	22.500 YTL
Kesilecek Stopaj (%5)	1.125 YTL
Yapılacak Ödeme	28.875 YTL

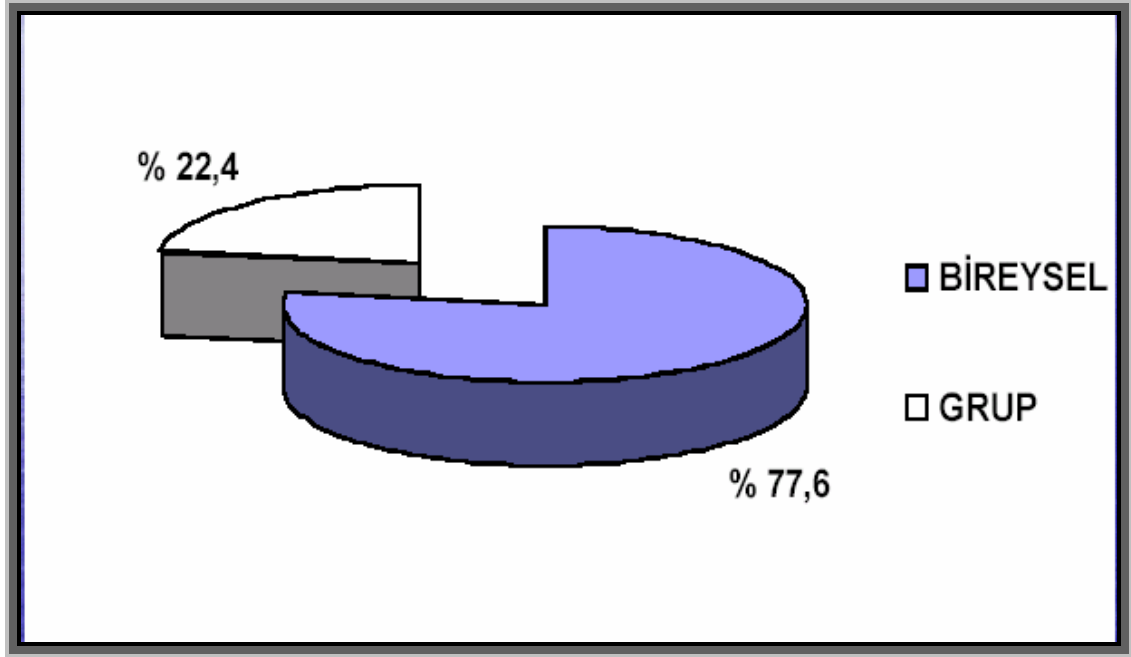
4.4.4. Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Yılı Sonuçları (Grafikler itibariyle)

Grafik 6: Katılımcıların Yaşlara Göre Dağılımı



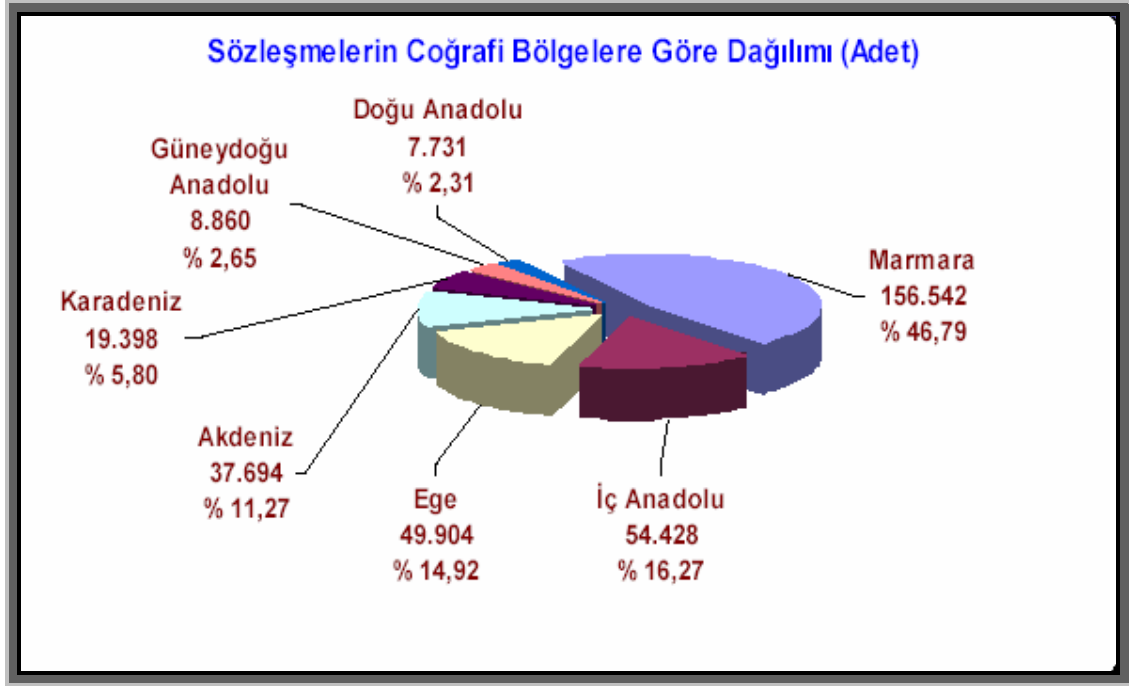
Katılımcılar incelendiğinde gelecek kaygısı nedeniyle 25-35 yaş aralığında bir yoğunlaşma görülmektedir. Emeklilik hakkını kazanmak için 56 yaşın doldurulması ve sistemde en az 10 yıl kalınmasına ilişkin şartlar dikkate alınırse sisteme erken yaşta katkı payı ödemeye başlayan bir katılımcı emeklilik döneminde daha yüklü bir birikime ulaşılabilir. İlerleyen yıllarda sistemin daha da net anlaşılması ile birlikte katılımcıların yaş ortalamasının düşeceği tahmin edilmektedir.

Grafik 7: Bireysel Katılımcı-Grup Halinde Katılım



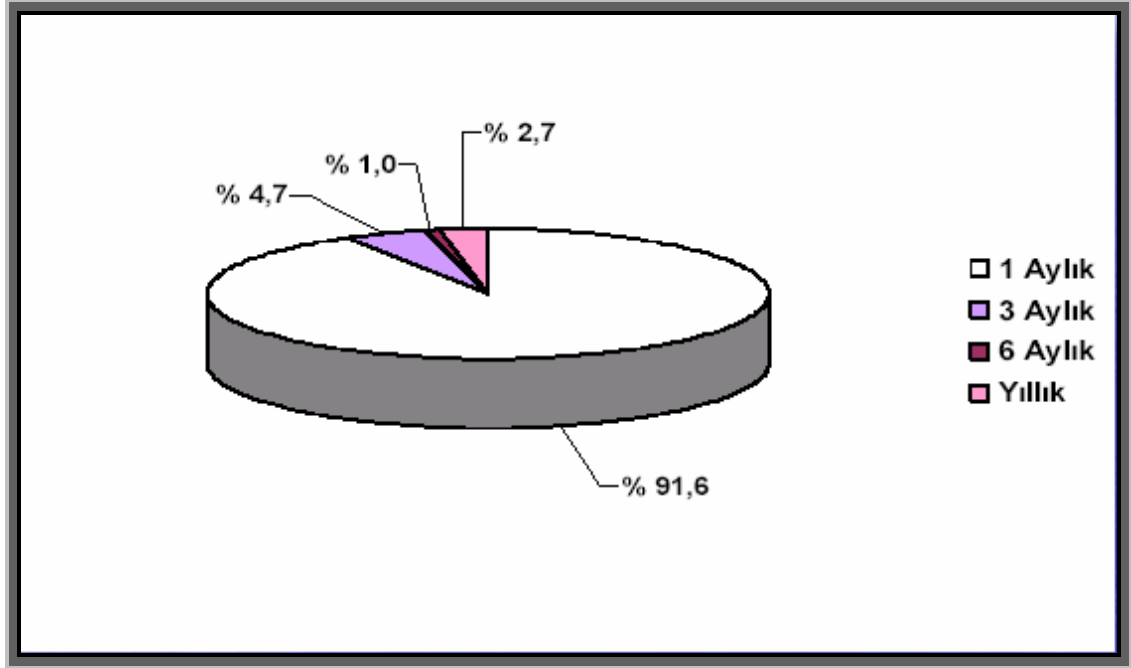
Açıklandığı üzere sisteme bireysel olarak katılınabileceği gibi grup sözleşmesi yapma imkanı da vardır. Yurtdışındaki uygulamalara bakıldığında özel emeklilik sistemi kurumsal bir yapıdadır. Yani işverenler kendi çalışanları için gerek şirket içinde gerekse profesyonel yönetim şirketleri aracılığıyla grup sözleşmeleri düzenlemektedirler. Ülkemiz açısından sistemin yeni olması ve özel sektörde kurumsallaşma yüzdesinin düşüklüğü nedeniyle yoğunluk bireysel sözleşmelerdedir. Fakat sosyal güvenlik sistemi içinden kamu kurumları tamamen çıkartılırsa eğilim grup sözleşmesi lehine değişecektir

Grafik 8: Sözleşmelerin Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı



Katılımcıları bölgesel olarak incelemek gerekirse toplam sözleşmelerin neredeyse yarısının Marmara Bölgesinde düzenlendiği görülmektedir. İstanbul'un bölgenin sanayi ve ticaret merkezi olduğu, bu nedenle de sürekli olarak göç aldığı göz önüne alındığında Marmara Bölgesindeki yoğunlaşmanın nedeni anlaşılabilir.

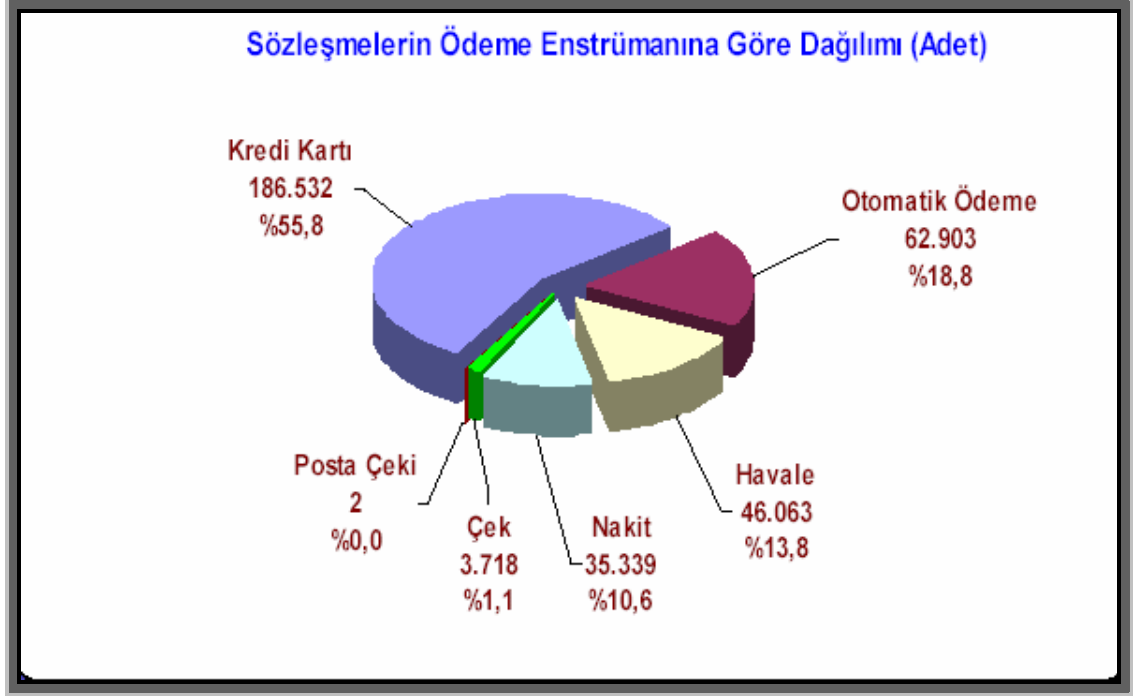
Grafik 9: Sözleşmelerin Periyodlara Göre Dağılımı



Sözleşmelerin ödeme periyoduna göre dağılımına bakıldığında katılımcıların neredeyse tamamının aylık katkı payı ödemeyi tercih ettiği görülmektedir.

Katılımcıların büyük bir bölümü gelecek kaygısı taşıyan ücretlilerden oluşmaktadır. Ayrıca sitemin ülke için oldukça yeni olması ve henüz yeterli güveni sağlayamaması da dikkate alınırsa neden ödemelerin aylık yapılmak istendiği daha net anlaşılabilir.

Grafik 10: Sözleşmelerin Ödeme Araçlarına Göre Dağılımı



Sözleşmeler düzenlenirken tercih edilen ödeme aracına ilişkin bu grafik ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum ve kişilerin nakit tutma arzusu ile yakından ilişkilidir. Özellikle 2004 ve 2005 yıllarında ülkemizde kredi kartı kullanım yüzdesi oldukça artmıştır.

Kredi kartından sonra tercih edilen ödeme aracının banka talimatı olduğu katılımcıların nakit kullanım oranının giderek azaldığının bir göstergesidir.

13 Haziran 2005 tarihi itibarıyla Hazine Müsteşarlığının yayınladığı 2004 yılı Bireysel Emeklilik Sonuçları Doğrultusunda mevcut yapı şu şekildedir.

Tablo 16: 2004 verileri

	13 Haziran 2005
Emeklilik Şirketi	11
Emeklilik Planı	696
Emeklilik Yatırım Fonu	83
Bireysel Emeklilik Aracısı	9.496
Katılımcılar	
Katılımcı Sayısı	481.499
Sözleşme Sayısı	506.262
Katkı Payı Üretimi(YTL)	
BES	475.188.568
Hayat Sigortalarından Aktarım	100.842.836
Toplam Yatırıma Yönlendirilen Fon	554.645.623

31.12.2004 Sonu itibariyle tahmin edilen ve gerçekleşen büyüklükler ise şu şekildedir;

- Katılımcı Sayısı

- İlk Yıl Tahmini	:287.500
- Katılımcı Sayısı (31.12.2004)	:314.010
- Sözleşme Sayısı (31.12.2004)	:328.682
- Provizyonu Alınan Katılımcı	:332.268

- Fon Tutarı

- İlk Yıl Tahmini:	: 63 \$ m
- İlk Yıl Gerçekleşen	:197 \$ m
- 13.06.2005 tarihi itibarıyla fon tutarı	:405 \$ m

2004 yılı içerisinde faaliyet gösteren bireysel emeklilik şirketleri (sigorta kuruluşları) aracılığı ile yatırıma dönen fonlar Sermaye Piyasası üzerinde beklenen olumlu gelişmeyi göstermiştir

Tablo 17: Sermaye Piyasası Üzerine Etkiler

	Fon Büyüklükleri (YTL)	Fonların İçindeki Hisse Senedi Oranı (%)	Hisse Senedi Fonlarına Yatırım Yapan Katılma Belgesi Sahibi Sayısı
Emeklilik Yatırım Fonları	574.272	11.14	117.350
A ve B Tipi Yatırım Fonları	27.570.513	1.94	54.374

Özel Emeklilik Fonlarının İç Borçlanmaya olan Etkileri ise şu şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 18: İ Borçlanmaya Etkiler

ORTALAMA VADEYE KALAN GÜN SAYISI			
	DIBS-YTL	DIBS-DÖVİZ	EUROBOND
EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	357	282	2,439
A VE B TİPİ YATIRIM FONU	197	186	1,594

Göröldüğü üzere 2001 yılında yasalaşan Bireysel Emeklilik Sistemi 4 yılı geride bırakmıştır. Şirketlerce elde edilen veriler 2004 yılı sonu itibariyle analize elverişli hale gelmiş ve 2005 vizyonunun belirlenmesinde yardımcı olmuştur.

Kısa süre içerisinde sisteme hedeflenen katılımcıların dahil olmasıyla birlikte elde edilen olumlu sonuçlar potansiyel katılımcıların sisteme bakışını olumluya çevirmiştir.

SONUÇ:

Bireyler ve toplumlar arası dayanışma temelli olan sosyal güvenlik sistemi kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getiremez hale gelmiştir. Zaman içerisinde ortalama yaşam süresinin uzaması, kentleşme ve bireylerin sosyal ihtiyaçlarının artması gibi nedenlerle dağıtım modelinin temeli olan aktif/pasif sigortalı dengesi sarsılmıştır. Sayılan nedenler yanında devletin izlediği yanlış politikalar ve enflasyonun da etkisi göz önüne alındığında aktüeryal dengeler iyice sarsılmıştır.

Gelir kaynaklarının yetersiz olması, etkin olmayan fon yönetimi ve yüksek enflasyon gibi nedenlerle sosyal güvenlik sistemleri ülke ekonomileri için yük, bütçenin önemli bir bölümü de bu kuruluşlara aktarılan fonlardan oluşur hale gelmiştir.

Yaşanan bu sorunlar karşısında yöneticiler, emeklilik yaşının yükseltilmesi veya emeklilik gelirlerinin azaltılması gibi palyatif çözümler getirmişler, fakat kısa zaman içinde bu çözümlerin etkin olmayacağı anlaşılmıştır. Gelişmiş ülkeler de aynı şiddette olmasa bile benzer sorunlarla karşılaşmış ve çözüm önerisi olarak sosyal güvenliğin özelleştirilmesine gitmişlerdir.

Ülkemizde sosyal güvenlik 3 temel ve bir yardımcı ayak üzerine kurulmuştur. Kamu kesiminde çalışanları kapsayan Emekli Sandığı, işçileri kapsayan SSK ve bağımsız çalışanları kapsayan BAĞ-KUR temel ayaklar olup, otopasman temelli OYAK vb sandıklar ise yardımcı ayağı oluşturmaktadır.

Bu kurumların işleyişlerinin gerisindeki mantık kendi gelirleri ile kendi giderlerini karşılayabilmektir. Fakat geçmişten günümüze doğru bakıldığında söz konusu kuruluşlar bu dengeden oldukça uzaklaşmış, devletin fon transferleri ile ayakta kalır hale gelmiştir. Devlet tarafından fon transferi, başka alanlardan kaynakların buralara aktarılmasına, devletin yüksek faizle borçlanmasına dolayısıyla ülkede yatırımların azalmasına yol açmaktadır.

Ülkemizde yaşanan problemlerin çözümü için işsizlik sigortası ve emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi uygulamalara gidilmiştir. Fakat, ülkemizde aktif nüfusun pasif nüfusa oranı oldukça yüksektir. Dolayısıyla emeklilik yaşının yükseltilmesi yeni neslin iş bulma şansını azaltacaktır.

Diğer ülkelerde de sosyal güvenlik adına yaşanan benzer sıkıntılar alternatif sosyal güvenlik programlarına yönelişi başlatmıştır. Bu alanda atılan ilk ve en büyük adım Şili’de 1981 yılında yapılan sosyal güvenlik reformudur. Diktatörlük rejimi ile yönetilen Şili’de reform için ilk adım olarak mevcut sistemin tasfiyesine gidilmiştir. Daha sonra emeklilik yaşı kadın ve erkek çalışanlarda yükseltilmiş ve ülkede zorunlu olarak özel emeklilik sistemi uygulamasına geçilmiştir. Tanınan vergi avantajları ile sistem gerek çalışanlar gerekse işverenler için cazip hale getirilmiştir. Yapılan bu reformun etkileri uzun vadede görülmüş, Şili’de işsizlik oranı %5'lere gerilemiş ve Latin Amerika ülkelerini etkileyen krizlerden Şili başarı ile kurtulmuştur.

Şili kamu emeklilik programı yerine özel emeklilik planlarının konulduğu bir örneği oluştururken İngiltere’de katılımcıların devlet veya özel emeklilik programlarını tercih hakkı bulunmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının ekonomik kalkınma üzerindeki etkileri en fazla ABD sosyal güvenlik sistemi içerisinde görülebilir. Dünya ülkeleri içerisinde en büyük fon varlığına sahip ülke ABD’dir. Tüm vatandaşlarını sosyal güvenlik şemsiyesi altına almayı hedefleyen ABD’de fonlar sosyal güvenliği pekiştirmek yanında ülke sermaye piyasalarına da sayısız katkıda bulunmuştur.

Özel emeklilik programları temelde fonlar itibariyle çalışır. Katılımcıların risk anlayışları, gelecekte beklenenleri, tüketim kalıplarına uygun olan fon, fon yöneticisi ve katılımcı tarafından tespit edilir. Özel emeklilik planları, maaş esaslı (belirli fayda) ve prim esaslı(belirli katkı) planları olmak üzere iki kısımda incelenebilir. Belirli fayda planlarında, katılımcının emeklilik döneminde belirlenen periyotlar itibariyle elde edeceği gelir baştan hesaplanır. Fonda kalınan süre içerisinde ödenecek katkılar ise belirsizdir. Hedeflenen gelir düzeyine ulaşılması için konjonktürel duruma göre katkılarda artışlar veya azalışlar görülebilmektedir. Belirli katkı planlarında ise, katılımcı fon yönetimine dönemler itibariyle ödeyebileceği katkıları bildirir. Fon yöneticileri ise sözkonusu katkıları en verimli şekilde değerlendirebilecekleri fonlara

kanalize ederler. ABD'de önceleri maaş esaslı planlar tercih edilirken yaşanan ekonomik gelişmeler sonucunda eğilim prim esaslı fonlara doğru kaymıştır.

Nüfusun yaşlanmasının tasarruf davranışlarını değiştirdiğini ve bu kapsamda emeklilik alanında yapılacak bir reformun bu değişimi daha da güçlendireceği örnekler yardımıyla açıklanmıştır.

Yapılan analizler 2015-2025 yılları arasında nüfusun yaşlanması nedeniyle tasarrufların artacağını fakat bundan sonra tasarruf yüzdesinin azalışa geçeceğini göstermektedir. Emeklilik dönemi için yapılan tasarruflar diğer tasarrufların neredeyse üçte birinin yerine alacak olsa bile emeklilik alanında yapılacak bir reform tasarrufları arttırıcı bir etki yaratacaktır. Özellikle kıta Avrupa'sının merkezi sayılan Fransa, Almanya ve İngiltere'de emeklilik döneminin finansmanı için tasarruflarda bir artış yaşanması burada biriken tutarların hisse senedi piyasalarına yönelmesine ve piyasa kapitalizasyonunun ivme kazanmasına yardımcı olacaktır.

Önceki paragraflarda açıklandığı üzere, sermaye piyasasının büyüklüğü ile ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi arasında yakın ilişki bulunmaktadır. Ayrıca, gelişmiş sermaye piyasaları, bilinçli bir şekilde yönetilen yatırımlar ve emeklilik fonları kurumsal yönetimi destekleyici unsurlardır. Bu nedenlerden ötürü sermaye piyasasını olumlu etkileyecek unsurlar ülke ekonomisi açısından nüfusun yaşlanmasının getireceği olumsuzlukları azaltacaktır.

Emeklilik birikimleri açısından fonlama ve dağıtım sistemleri farklı ekonomik etkiler yaratmaktadırlar. Özellikle ülke ekonomisinde faizlerin artış yüzdesi ücret giderlerindeki artış yüzdesini geçtiği zamanlarda fonlama sisteminin dağıtım sistemine göre daha olumlu etkiler yarattığı gözlemlenmiştir.

Emeklilik hakkını kazanan kişilere yapılacak ödeme bir ekonomi için üzeri kapalı bir borç niteliğindedir. Borçların geri ödenmesi bir anlamda tüketim kaybı demektir. Basit bir Solow ekonomisinde sabit teknoloji varsayımı altında yükün dönem atlaması nedeniyle yaşanan bir tüketim kaybı neredeyse fonlanmış bir emeklilik sistemi dolayısıyla sermaye birikimi vesilesiyle kazanılacak tüketime eşittir.

Bu denklik sabit teknoloji ve hanehalkının sabit davranışları varsayımı altında geçerliliğini koruyacaktır.

Portföy yapısındaki ve tasarruf oranındaki değişimi ölçebilmek için yola çıkıldığında eş zamanlı olarak sermayenin paylarındaki değişim ve özellikle Almanya, Fransa ve İngiltere gibi zayıf sermaye piyasalarına sahip ülkelerde verimlilik artışı gözlemlenebilmektedir.

Bu bulgular eşliğinde Boeri ve Tabellini tarafından 2001 yılında yapılan çalışmalar özellikle Fransa, Almanya ve İngiltere’de nüfusun yaşlanması bu hızla devam ederse emeklilik sisteminin krize gireceği konusunda halkın bilgi sahibi olduğunu göstermiştir. Halkın büyük bir çoğunluğu dağıtım sisteminden fonlama sistemine radikal bir geçişin gerekliliğine inanmaktadır. Bunun gerisindeki neden hiç kimsenin önceki kuşakların yükünü taşımak istememesidir. Kamuoyunun ulaştığı bu bilinç düzeyi hükümetleri emeklilik alanında bilimsel çalışmalar yapmaya zorlamaktadır.

Ülkemizde sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak hazırlanan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 07 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Kanun, yayımı tarihinden itibaren 6 ay sonra 07 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Sözkonusu yasa ile yürürlüğe giren Bireysel Emeklilik Sistemi kamu emeklilik sisteminin alternatifi değil destekleyicisi konumundadır. Sisteme 18 yaşını doldurmuş dileyen tüm vatandaşlar katılabilmektedir. Sistemden emekli olabilmek için herhangi bir kurumda çalışıyor olmak gibi bir şart aranmamaktadır. Katılımcının emekli olabilmesi için 56 yaşını doldurmuş olması ve sistemde en az 10 yıl kalmış olması gerekmektedir.

Bireysel emeklilik sistemi ile bireyler emekliliğe yönelik tasarruflarda bulunurken bu tasarrufların kendi nam ve hesaplarına yatırıma yönlendirilmesi ile aynı zamanda ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması da mümkün olacaktır.

Sistemin yerleşmesi için katılımcıların özendirilmesi şarttır. Bu kapsamda, vergi kanunlarında çeşitli düzenlemelere gidilmiş ve sisteme ödenen katkıların %10'unun gider olarak kayıtlanabilmesine imkan tanınmıştır.

Süreç içerisinde çalışanların eğitim düzeyinin yükseltilmesi, potansiyel katılımcılara daha fazla tanıtılması, vergi avantajlarının çeşitlendirilmesi, işverenlerin bu fonları benimsemelerinin sağlanması, piyasa riskinden korunmak için sistemden süreden önce çıkmanın çeşitli fırsat kayıpları ile önüne geçilmesi ile sistemin temellerinin sağlamlaşacağı ve uygulamanın ülke ekonomisi açısından yararlı sonuçlar doğuracağı kanaatindeyim. Alt yapı ve işleyiş ile ilgili olası problemlerin aşılması ve gerekli önlemlerin alınması halinde özel emeklilik fonları sosyal güvenlik sistemimizin aksayan yönlerini telafi edecek ve ülke ekonomisi için uzun vadeli yararlar sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

Activeline:

2000 “Tasarı Sigortacıların Beklentisinden Uzak”, **Activeline**, Mayıs 2000

AKSOY,Kemal

Sermaye Piyasaları, Savaş Yayınları, Ankara,1988

AKSOY, Arın

1999 “Risk Sermayesi ve Teknoloji Yatırımları”, **Dünya Gazetesi**, 27 Mayıs 1999

ALPER, Yusuf:

1998 “Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yeniden Yapılanma İhtiyacı: Tek Ayaklı Sosyal Güvenlik Sistemlerinden Çok Ayaklı Sosyal Güvenlik Sistemlerine”, Metin Kutal’a Armağan, **TÜHİS**, Ankara,

ALPER Yusuf:

Türkiye’de Sosyal Güvenlik, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd.Şti, İstanbul 2000

ANTOLİN,Pablo- Stefano Scarpetta:

1998 “Microeconomic Analysis of Retirement Decision: Germany”, **Economics Department working Papers No:204**, OECD Paris,1998

ARACI KURUMLAR DERNEĞİ

1998 “Özel emeklilik Fonları Alt Grup Çalışması, **Yayımlanmamış Aracı Kurumlar Derneği Alt Grup Çalışma Notları**, Kasım 1998.

ARICI Kadir:

2001 “Sosyal Güvenlik Sistemimizin İçin Yeni Bir Tecrübe: Özel Emeklilik Fonları”, **İşveren**, C:XL, S:3, Aralık 2001

AUGUSZTINOVICS Maria:

1999 " Pension Systems and Reform – Britain, Hungary, Italy, Poland and Sweden", **European Journal of Social Security**, Volume:1/4, 1999

AYDIN Ufuk:

1999 **Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1117, İİBF Yayınları No:156, Eskişehir, 1999

BABEAU and T.Sbano:

2003 "Household Wealth in the National Accounts of Europe", **OECD**, 2003

BANK OF ENGLAND

1991 "The Development of Pensions Funds:An International Comparison", **Quarterly Bulletin**, August ,1991

BARR P.G.:

1996 Big Funds Use More Futures, Options, **Pension Investments**, January, 1996

BENSEL, Tahsin

2000 "Bireysel Emeklilik-Reformda Son Perde", **Global Bülten**, Nisan 2000

BUZLUPINAR Elif

1996 **Emeklilik Fonları-Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı-Türkiye Üzerine Değerlendirmeler**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını Sayı:47 Ankara,1996.

BLOMMESTEIN, Hans J.

1998 "Emeklilik Reformlarının sermaye Piyasalarına Etkileri **İ.M.K.B. Dergisi**, Sayı:7-8 Temmuz-Aralık 1998

BLOMMESTEIN, Hans J. :

1998 “Aging, Financial Reform and Financial Market Implications in the OECD Area”, **Working Paper**,1998

BÖRSCH Axel -UPAN, F.JENS KÖKE and Joachim K WINTER:

2004 “Pension Reform, Savings Behavior And Capital Market Performance”,2004

BROOKS,J.N

1975 “Conflict of Interest:Corporate Pension Funds And Portfolio Management Institutions”, **An International Survey**, Netherlands, 1975.

CANSIZLAR Doğan:

2001 Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasaları, **İşveren Dergisi** , 2001

CHAND K.and Jaeger:

1996 “Aging Populations and Public Pension Schemes” **IMF Occasional Papers**, Wahington,1996

CORSETTİ Giancarlo ve Klaus HEBBEL:

1997 “**Pension Reform and Growth**” The Economics of Pensions,UK,1997

COTTLE:

1980 Pension Asset Management: The Corporate Decisions, **Financial Executives Research Foundation**,New York, 1980

ÇELİKOĞLU,İlyas

1994 “Sosyal Güvenlik sistemlerinin Finansman Yöntemleri ve Türkiye Uygulaması” **Uzmanlık Tezi**, DPT,Eylül 1994

DAVIS,E Philip

1995 **Pension Funds:Retirement-Income Security and Capital Markets, An International Perspective,,** Clarendon Press, Oxford.

DAVIS, E. P.

1993 **Performance of Pension Funds** Washington D. C. , 1993

DAYKIN Chris:

2002 **“Trends and Challenges in Pension Provison and Regulation”**,
Regulating Private Pension Schemes, Private Pensions Series No:4, OECD, 2002,

DEMİRBUĞA,Baset

2003 **“Bireysel Emeklilik Sisteminin Vergilendirilmesi”** Dünden Bugüne TDB
2003

DEVECİOĞLU, Tayfun

1999 **“Örnek Şili Modeli”** Sabah Gazetesi,6 Haziran 1999

DEVRİM, Fevzi:

1994 **“Dünya’da Özelleştirme”**, **Özelleştirme Sempozyumu**,Nisan,1994

DİLİK Sait:

1991 **Sosyal Güvenlik**, Ankara 1991

DPT:

“Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu”,**DPT Yayını**, Ankara

DRUCKER Peter

1995 **Kapitalist Ötesi Toplum**, Inkılap Kitabevi, İstanbul.

EDWARDS J.And FISCHER:

1994 “Banks, Finance and Investment in Germany” **Economic Policy**,1994

ELAS R.and KRAHNEN:

1998 “Is Relationship Lending Special?” **Journal of Banking and Finance**,1998

ERGENEKON,Çağatay

1998 **Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İ.M.K.B. Yayını, İstanbul.

ERGENEKON,Çağatay

1998 “Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel emeklilik Uygulamaları:Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış” **Milli Reasürans T.A.Ş. 1998 Yılı Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü**, Mart 1998

ERGENEKON,Çağatay

1998 “Uluslararası Fon Transferlerinde Yükselen Yeni Dalga:Özel emeklilik Fonu Uygulamaları” **Finans Dünyası** ,Sayı:3 Haziran 1998

ERGENEKON, Çağatay

1998 “Özel emeklilik Kurumları Karşısında Hayat Sigortacılığının Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Tedbirler”, **Milli Reasürans T.A.Ş.**, Sayı: 27, Ocak 1998.

ERTUNA,Özer

2000 “Sosyal Güvenlik Reformu”, Radikal Gazetesi, 7 Şubat 2000.

FADİMAN, M.:

1994 Market Shock: More Than Fifty Insiders Tell How To Susrvive and Profit From Today’s, **Global Financial Revolution**, New York, 1994

FİSUNOĞLU, Mahir

1998 “ Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri”, **İ.M.K.B. Dergisi**, Sayı:7-8 ,Temmuz-Aralık 1998

FRANKS J., MAYER and RENEBOOG:

2001 “Who Disciplines The Management of Poorly Performing Companies?”
Journal of Financial Intermediation, 2001

GÖKDERE, Ahmet

1999 “ Emeklilik Tartışmaları ve Demografik Gerçekler”, **Finansal Forum**,
Temmuz 1999

GROSSMAN S.J. and HART:

1980 “Takeover Bids, The Free-Rider Problem, And The Theory Of The Corporation” **Bell Journal of Economics**, 1980

GRUBBS, D.S.

1978 **Funding Pension Plans** American Law Institute 1978

GUÉRARD Yves-J. Glenn:

1993, **Bulding Private Pension Systems**, San Francisco, California, 1993

GÜNENÇ, Ayşe Zeynep:

2002 “Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı ve Türkiye Üzerine Değerlendirmeler” Ankara: **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yüksek Lisans Tezi)**, 2002

Hazine Müsteşarlığı:

1996 “Özel Emeklilik fonlarının Devletin Sosyal Güvenlik Krizini Hafifletici Rolü”, **Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Sigortacılık Notları**, Ankara, 1996

HINZ Richard:

2000 “**Overview of The United States Private Pension System**”, Private Pension Systems and Policy Issues, Private Pensions Series No:1, OECD, 2000

HUSMANN Jürgen:

2001 “Germany: Efficiency and Affordability in Social Security through Partial Privatization of Provision for Risks”, Bulding Social Security: The Challenge of Privatization, **International Social Security Series**, Vol:6, 2001

IPPOLITO Richard A.:

1986 **Pensions, Economics and Public Policy**, Pension Research Council, USA,1986

JAPPELLI-MODIGLIANI:

1998 “ The Age-Saving Profile and the Life-Cycle Hypothesis” **CSF Working Paper**,1998

KOKUSUZ, Mehmet

1999 “Sosyal Güvenlik Reform Tasarısı Üzerine”, **Yaklaşım**, Sayı:80, Ağustos 1999

KURUMSAL YATIRIMCILAR DERNEĞİ

2000 “**Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerine Etkileri**”,İstanbul,2000

L. LOAYZA, SCHMITT-HEBBEL and SERVEN:

2000“ What Drives Saving Across The World” **Review of Economics and Statistics**, 2000

MACKELLAR F. Landis-M. William P.:

1999 “**The Growth and Containment of Social Security Systems**”, Development Policy Review Vol: 17,1999

M.ARELLANO and BOND:

1991 "Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations"

MCGILL Dan M.-BROWN Kyle N.- John J HALEY.- Sylvester J SCHIEBER:

Fundamentals of Private Pensions, Seventh Edition

MICHAELIS, Klaus:

2002 "Pension reform 2001 in Germany: Effectiveness, equity and security",
European regional meeting New and revised approaches to social protection in
Europe, **ISSA**, Budapest, 13 - 15 November 2002

MİLLİYET GAZETESİ:

1997 "Şili'li Uzman Pinera'nın Sakladıkları" 12 Mayıs 1997.

MORGAN, Stanley ve Dean WITTER:

2000 "**Pension Funds**" 2000

MORGAN JP

2001 "Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt",
Emerging Markets Research, New York, 2001

MORRISON Thomas K.:

1982 "Structural Determinants of Government Budget Deficit in Developing
Countries" **World Development** , vol.10, 1982

MUELLER D.C. and YURTOGLU:

2000 "Country Legal Environments And Corporate Investment Performance",
German Economic Review, 2000

OECD:

2000 "World Bank Economic Policy Committee",

ÖZEL EK

2003 “Bireysel Emeklilik”, **Vatan Gazetesi**, 29 Eylül 2003.

ÖZEL EK

2003 “Bireysel Emeklilik Rehberi”, **Platin**, Temmuz 2003

ÖZŞUCA, TÜRCAN Şerife

1990 “Türkiye’de Sosyal Güvenlik Sisteminin Ekonomi Üzerindeki Etkileri”
Gazi Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara,1990

PESANDO J.E.

1992 “**The Economic Effects of Private Pensions**” OECD,France,1992

PESKIN, Michael W.

1997 “ **Asset Allocation and Funding Policy for Corporate-Sponsored Defined-Benefit Pension Plans**”, Investment Policy and Portfolio Management, Vol:23, No:2, Winter 1997

ROBERTSON, Joe:

2001 “Recent Developments in The UK Pension Regulatory And Supervisory System”, **OECD Private Pensions Conference 2000**, Private Pensions Series No:3, OECD, 2001

SALISBURY Dallas L.:

1999 “**The Development of Private Retirement Programs**”, The Future of Private Retirement Plans, 1999, s.5; OECD: Private Pensions in OECD Countries The United States, 1993

SARIKAMIŞ Cevat:

1980 “**Sermaye Pazarları**”, Fatih Matbaası,İstanbul,1980

SARISU,Ekrem

2000 “Bireysel Emeklilik İçin Hangi Vergi Kanunları Değişiyor?”, **Ekonomist**, 6 Ağustos 2000.

SEMENT,Serdar

2000 “Yatırımcılar ve Emeklilik Fonları”, **İktisat**, Sayı:400, Nisan 2000

SHLEIFER A. and VISHNY:

1986 “Large Shareholders and Corporate Control” **Journal Of Political Economy**,1986

SOYDEMİR Selim ve Oğuz ALTUN

1991 “**Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Araştırma Raporu**”,Ankara,1991

ŞEN,Ahmet

1998 “ İşçiler Açısından SSK Gerçeği”, **Tes-İş Eğitim Yayınları**,

TALAS,Cahit

1983 **Sosyal Ekonomi**, Ankara,1983.

TANER,Berna

1992 **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**,Senbil Ofset,İzmir,1992

TANZİ, Vito:

1992 “ Social Security System and Public Deficit” **IMF Working Paper**, 1992

TURNER, John A :

2000 “**Mandatory defined-contribution pension systems: Progress - or regression?**”, International Social Security Review, ISSA, Vol. 53, 4/2000

TÜSİAD:

1997 “Türk sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma, Sorunlar, Reform İhtiyacı, Arayışlar, Çözüm Önerileri”, **TÜSİAD Yayınları**,1997

UĞUR Suat:

2004 “**Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Fonlarının Yeri ve Gelişimi**” TİSK Yayınları, 244,2004

VITTAS ,Dimitri:

2001 “**The Historical Context of Defined-Benefid Plans and Policy Implications for Transition Countries**”, OECD Private Pensions Conference 2000, Private Pension Series No:3, 2001.

World Bank,:

1994 Adverting The old Age Crisis New York,1994

www.akemeklilik.com.tr

www.besonline.net

www.bireyselemeklilikgov.tr

www.hazine.gov.tr

www.imkb.gov.tr

www.kyd.org.tr

www.spk.gov.tr.

ÖZET:

Sosyal güvenlik sistemlerinin temelinde, genç ve sağlıklı çalışan nüfustan yaşlı nüfusa bir gelir transferi düşüncesi yatmaktadır. Söz konusu sistem sosyal güvenlik primlerinin tutarına, fonların yönetimine ve nüfusun yapısına son derece duyarlı bir yapı göstermektedir.

Teknolojik gelişmeler, sağlıklı beslenme ve sağlık alanındaki ilerlemeler sonucunda insan ömrünün uzaması her aktif sigortalıya daha çok pasif sigortalı düşmesine yol açmaktadır.

Başarılı bir sosyal güvenlik sistemine sahip bir ülkede aktif/pasif sigortalı dengesi 1/7 iken Türkiye’de bu oran 2003 yılı itibarıyla 1.7 çalışana 1 emekli olarak tespit edilmiştir. Ülkemizde bütçe açıklarının GSMH’ya oranı %9 civarında seyretmektedir. Bütçe açıkları içerisinde sosyal güvenlik açıklarının payı ise %30-35 aralığındadır. Mevcut yapı ve yaşanan ekonomik darboğazlar incelendiğinde tamamen devletin finansmanı temeline dayalı bir sosyal güvenlik sisteminin aksaklıklar yaşaması doğaldır.

Ülkemizde sosyal güvenliğe ilişkin olarak yaşanan problemlerin benzerleri daha önce gelişmiş veya gelişmekte olan birçok ülkede de yaşanmıştır. Emeklilik yaşının yukarı çekilmesi veya emekli aylıklarının tutarının düşürülmesi gibi çözümler sorunu daha da kronik hale getirmekten öteye gidememiştir. Uzun süreli araştırmalar sonucunda sosyal güvenliğin özellikle de emeklilik sisteminin özelleştirilmesinin gerektiği tespit edilmiştir. Bu kapsamda 1981 yılında tam bir reform yapılarak Şili sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesine gidilmiştir. Söz konusu reformun neticeleri son yirmi yıl içerisinde daha sağlıklı gözlemlenebilir hale gelmiştir. Kamu emeklilik programlarına alternatif olan özel emeklilik planı uygulaması yanında İngiltere gibi devlet yanında özel emeklilik programı uygulamasını yürüten ülkeler de bulunmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının devletin üzerindeki finansman yükünün hafifletmesinin yanında ülke ekonomisine farklı katkıları da mevcuttur. Öncelikle adigeçen fonlar katılımcıların bireysel olarak yatırım yapamayacakları alanlara ulaşmalarını sağlayarak sermayenin tabana yayılmasını sağlamaktadırlar. Ülkemiz gibi sığ sermaye piyasasına sahip ülkelerde emeklilik fonları aracılığı ile yatırım enstrumanları çeşitlenip biriken fonlar neticesinde ulusal tasarruf ve dolayısıyla da yatırımlar artacaktır.dünyanın en büyük fonlarına sahip ülkesi olan ABD’de özel emeklilik fonlarının GSMH’ya oranı %85 seviyelerine kadar ulaşması bunun bir göstergesidir.

Ülkemizde, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu başta Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu olmak üzere ilgili tüm kesimlerin görüş ve önerilerinin değerlendirildiği ortak bir metin ve sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak 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.

Süreç içerisinde mevcut yapı içerisinde faaliyet gösteren sigorta şirketleri bireysel emeklilik alanında faaliyet göstermek için Hazine Müsteşarlığına ruhsat başvurusunda bulunmuş ve sistem işlemeye başlamıştır. 4697 sayılı Kanunun ile çeşitli vergi kanunlarında değişikliğe gidilmiş ve sisteme katılım cazip hale getirilmiştir.

İzleyen yıllarda sistemde çalışan personelin eğitim kalitesinin yükseltilmesi, sisteme aktarılan bilgilerin devamlı ve sağlıklı hale getirilmesi, fonların sürekli olarak denetlenmesi, kamuoyunun fonların getirileri ve portföy yapıları hakkında sürekli olarak bilgilendirilmesi, fona giriş çıkışların kontrol altına alınması ve halkın bilinçlendirilmesi neticesinde uzun yıllardır gelişmiş birçok ülkede başarılı sonuçları gözlemlenen özel emeklilik fonlarının Türk sosyal güvenlik sisteminin kronikleşen sorunlarına çözüm getireceği kuşkusuzdur.

ABSTRACT

At the foundation of social security systems, there exists the thought of income transfer from the young and regular working population to the old population. This mentioned system indicates quite sensitive structure to the total amounts of social security premiums, to the administration of funds and the structure of the population.

As the result of technological developments, healthy nourishment and the improvements at the field of health, extension of human life causes more passive insured people to correspond to each active insured one.

In a country which has got a succesful social security system, the balance of active/ passive insured people is 1/7, but in Turkey this ratio, starting in the year 2003, was determined as 1 retired person for 1.7 working one. In our country, the ratio of budget deficit to GNP occurs as 9 %. Within the budget deficits, the portion of social security deficits is in the interval of 30-35 %. When the present structure and the lived economic difficult situations are examined, it is normal for a social security system that fully depends on the goverment's financing to have difficulty.

In our countr, similar ones to the lived problems concerning the social security also happened previously in alot of developd or developing countries. The solutions like increasing the age of retirement or decreasing the amounts of pensions could do nothing, but get the problem more and more chronic. At the end of long period investigations, it has been determined that socail security, especially the system of retirement is necessary to get in to a private enterprise. In this scope, in 1981, by performing a complete reform, chile economic system is started to be made in to private enterprise. The results of the mentiond reform, in the final twenty years, have been able to get observed beter. As alternative to public retirement programs, in addition to private retirement plan application, there also exist the countries which perform private retirement plan application other than England.

Beside that, the private retirement funds decrease the load of financing over the administration, it has also got different contributions to the economy of the country. First of all, these mentioned funds assure the investors to reach the fields that they can't perform investment and make the capital spread at the bottom. In the counties which have got shallow market like ours, by means of retirement funds, the

instruments of investment will increase in variety, as the result of accumulated funds, the national Money saving and consequently the investors will increase. In USA, which has got the largest funds of the world, that the ratio of private funds to GNP reach the level of 85 % is a sign of this situation.

In our country, a common text in which the idea, opinion and suggestions of all the concerning institutions like, especially, the Law of Individual Retirement Saving and Investment System, Ministry of Finance, Ministry of Labour and Social Security, Undersecretariat of Treasury and Capital Market Board are evaluated and approved as a part of social security reform by TBMM on 28th March 2001, and published in the 7th April 2001 dated and 24366 numbered The Official Gazete. The Law, six months later just after the date of publication, went in to effect on the date of 7th October 2001.

Within the process, the companies of insurance that are active in the present structure, have applied Undersecretariat Of Treasury to get license to be able to go in to action for the field of retirement, and the system has started to operate. With the 4697 numbered Law, several differences have been performed at some Laws of tax and the participation to the system have become attractive.

In the following years, as the result of improving the quality of education level of the workers at the system, getting the information that is transferred in to the system continuous and reliable, inspecting the funds continuously, informing the public opinion regularly about the revenue of the funds and the structures of billfold, keeping the going in the fund and out under control and making people conscious, the private retirement funds the successful results of which have been observed for a long time in many developed countries are certain to perform solution for chronic problems of Turkish Social Security System.