
**OECD Ülkeleriyle Karşılaştırmalı Olarak Türkiye’de Bireysel
Emeklilik Sistemindeki Gelişmeler Üzerine
Eleştirel Bir Yaklaşım**

**A Critical Approach Regarding Current Development Of
Individual Pension System In Turkey Comparing With OECD
Countries**

Bülent İLHAN (*)

Geliş Tarihi:	10.10.2016	Kabul Tarihi:	26.10.2016
---------------	------------	---------------	------------

ÖZET

Özel emeklilik sistemlerinin dünyada en yaygın uygulaması olan Bireysel Emeklilik Sistemi bireylere yaşlılık döneminde ek gelir sağlamaya yönelik bir tasarruf sistemidir. Ülkelerin demografik yapısındaki değişimler sonucu yaşlı nüfus oranı artmakta ve dağıtım sistemi olan sosyal güvenlik sistemlerinden elde edilen fayda düzeyi giderek azalmaktadır. Türkiye’de 2001 yılında Bireysel Emeklilik Sistemi uygulamaya geçmiş, vergi indirimi ve devlet katkısı gibi teşviklerle 2015 yılına kadar birikimler hızlanarak artmıştır. Ancak Türkiye Ekonomisinin en önemli sorunlarından biri olan tasarruf açığının düşürülmesi yönünde önemli katkı sağlayacak olan bireysel emeklilik sisteminin büyümesinin sürdürülebilmesi için bazı aksaklıkların giderilmesi gereklidir. Bunlar; emeklilik fonlarının varlık çeşitlendirmesinde düşük ve orta risk profilini tercih etmesi, katılımcıların sistemde geçirdiği sürenin kısa olması, sistem ve fonlar hakkında yeterince bilgi sahibi olmaması olarak göze çarpmaktadır. Bu çalışmada sisteme ilişkin bilgi verilmiş, yukarıda sıralanan sorunlara dikkat çekilmiş ve öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Emeklilik Sistemi, Emeklilik Yatırım Fonları, Sosyal Güvenlik Sistemleri, Dağıtım ve Fonlama Sistemi

(*) İstanbul Gelişim Üniversitesi, İİSBF Ekonomi ve Finans Bl. Öğretim Üyesi
e-mail: bilhan@gelisim.edu.tr

ABSTRACT

Individual Pension System as the most common application of private pension systems is a saving system that offers the contributors additional income in old age.

As a result of change in demographic structure, the old population is increasing and the benefits provided from social security systems -as PAY-GO systems- are decreasing.

Individual Pension System was put in practice in 2001 in Turkey and the savings increased acceleratingly by 2015 with stimulation like tax reduction and government contribution.

However, there are some problems to be solved to sustain growth of individual pension system.

These are; low-medium risk profile preference of pension company in asset diversification, the short duration of contributors in pension system, and lack of knowledge about the pension system and risk-return profile of pension funds. In this study, concerning the system; some informations are given, some essential problems pointed out and some proposal offered.

Keywords: *Private Pension Systems, Pension Funds, Social Security Systems, Pay-Go and Funding Systems*

1. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNİN FİNANSMAN YAPISI

1.1. Dağıtım Modeli ve Fonlama Modeli

Dünyada sosyal güvenlik sistemlerinin finansmanı, dağıtım modeli PAYGO (pay-as-you-go) ve fonlama modeli (Funding) olarak tanımlanan iki model ile sağlanmaktadır. Dağıtım modeli belirli bir dönem içinde yapılan sosyal güvenlik harcamalarının yine aynı dönem içinde çalışanların ücretinden yapılan prim kesintileri ve/veya devlet desteği ile sağlanmaktadır. Çalışma yaşamı içindeki aktif üyelerden yapılan kesintilerle bu sistemden emekli maaşı alan pasif üyelerin giderleri karşılandığından dolayı bu modele dağıtım modeli adı verilmektedir ve sosyal devlet ilkesi ile açıklanmaktadır.

Günümüzde birçok ülkedeki sosyal güvenlik sisteminin finansman tekniğini oluşturan prime dayalı dağıtım modeli, ulusal ölçekte kapsamlı bir plana dönüşen Bismarckyan zorunlu sigorta sistemine dayanmaktadır. 1880-1890 yılları arasında çıkarılan bir dizi yasayla ihdas edilen modelin özelliği, işveren ve çalışanlar tarafından zorunlu olarak ödenen primler karşılığında çalışanlara belirli maddi haklar sağlamasıdır. Bismarckyan modelinin getirdiği finansman tekniği, çalışan ve prim ödeyen aktif sigortalıların, yaşlılık ve malüllük gibi nedenlerle çalışma hayatı sona eren pasif sigortalılar ve/veya onların bakmakla yükümlü olduğu aile üyelerine, önceden belirlenmiş bir gelir düzeyinde doğrudan kaynak transferi yapmalarına dayanmaktadır (Ergenekon, 2001:5-7).

Fonlama modeli ise bireylerin yaşlılık döneminde uğrayacağı gelir kaybını bir ölçüde telafi etmek amacıyla aktif çalışma döneminde elde ettiği tasarrufları biriktirmesi esasına dayalı bireysel bir tasarruf sistemidir. Tasarrufların oluşturulan fonlarda değerlendirilmesi yoluyla ekonomiye kazandırılması, diğer bir deyişle ülkenin yatırımlarına kaynak aktarılması, böylece üretime, istihdama, sermaye piyasalarının derinleşmesi ve gelişmesine, sermaye birikimi yoluyla verimliliğin

artışına önemli katkı sağlaması da ekonomi politikası amaçları içinde yer almaktadır.

Özel emeklilik fonlarının 20. Yüzyılda gösterdiği gelişimi üç döneme ayırmak mümkündür: 1900-1919 döneminde sosyal sigortalar gölgesinde geçen durgunluk dönemi, 1920-1949 döneminde sayı ve kapsam açısından gelişmenin başladığı dönem ve 1950 sonrası Özel emeklilik fonlarının sayı, üye ve varlıklarında hızlı artışın yaşandığı dönem (Ergenekon, 2001:89-90).

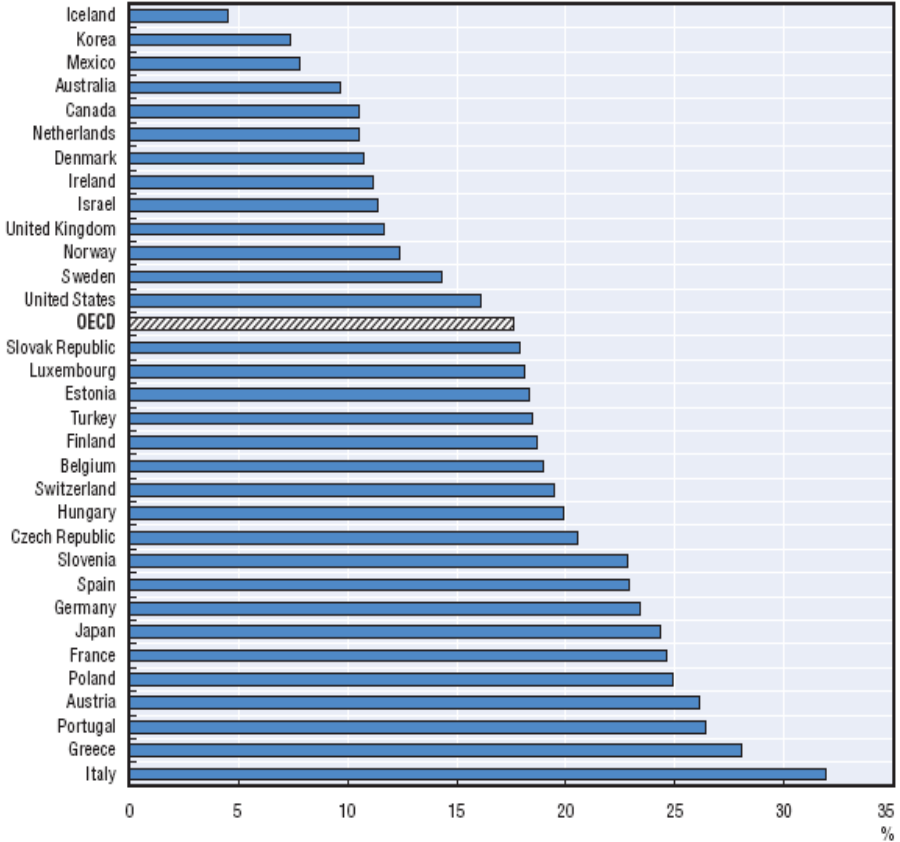
Emeklilik sistemlerinin mukayesesi ve emeklilik reformu üzerindeki tartışmalar genellikle tanımlanmış fayda (defined benefit) ve tanımlanmış katkı (defined contribution) sistemlerindeki farklılığa dayanmaktadır. Bu farklılık her zaman belirgin olmasa da, tanımlanmış katkı sistemi daha çok dışsal katılıma dayalı aktüeryal bir tam fonlama sistemi olarak açıklanmaktadır. Tanımlanmış fayda kavramı ise genelde emekliliğin önceden belirlendiği ya toplu para faydasına, ya da geçmişte elde edilen kazançlara ilişkin faydaya dayalı PAYGO sistemleri ile ilişkilendirilmektedir (Lindbeck & Persson, 2002:2). Literatürdeki tanımlama açısından sınıflandırıldığında Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Kurumu çatısı içinde yer alan SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı tanımlanmış fayda esasına dayalı olan dağıtım sistemi içinde, Bireysel Emeklilik sistemi ise tanımlanmış katkı esasına dayalı olan fonlama sistemi içinde yer almaktadır.

1.2. Dünya Nüfusunun Yaşlanması Sorunu

Emeklilik sistemi reformu tartışmaları temelde devletin işlettiği emeklilik sistemlerinin uzun vadede finansal açıdan sürdürülebilirliği üzerindedir. Latin Amerika ve Doğu Avrupa'da bu sistemler hemen hemen çökmüş durumdayken, gelişmiş OECD ülkelerinde daha az dramatik bir durum söz konusudur. Yine de gelecekte demografik yapı ve verimlilikteki gelişmelere bağlı olarak ciddi problemlerin ortaya çıkacağı görülmektedir. Örneğin, Avrupa Birliği'nde 2001 yılında sosyal güvenlik sisteminde %16 olan devletin ortalama aktarım

oranının mevcut kuralların aynı kalması durumunda 2050 yılında %27'ye çıkması beklenmektedir. ABD'de ise aynı dönemler itibariyle %12.4'ten %17.8'e çıkması tahmin edilmektedir (Lindbeck & Persson, 2002:1). Ayrıca 2035 yılında yaşlı nüfus oranının % 20.3'e yükselmesi beklenmektedir (Purcell, 2004:11). Grafik 1'de görüldüğü gibi, Almanya, Fransa, Avusturya gibi milli geliri yüksek ülkelerde bu oran yaklaşık %25 iken İtalya'da %32 düzeyindedir.

Grafik 1. Yaşlı ve Muhtaç Bireylere Yapılan Kamu Harcamalarının Toplam Kamu Harcamalarına Oranı



Kaynak: OECD Pension Outlook 2014

2008 Ekonomik krizinin borç yükü nedeniyle çoğu OECD ülkesinde devletin emeklilik sistemine yaptığı harcamaların 2014 yılında %9.5 olan GSMH içindeki payının 2050 yılına kadar %11.7'ye yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu durum kamu emeklilik ödemeleri üzerinde ciddi bir baskı yaratacaktır (OECD Pension Outlook, 2014:62).

Dünyanın tüm bölgeleri demografik değişimden etkilenmektedir. Çalışma çağındaki kişilerin (15 yaş ile 64 yaş arasında) toplam nüfus içindeki oranı azalırken, 65 yaş ve üzerindeki yaşlı-nüfus bağımlılık oranı (65 yaş ve üstündeki nüfusun çalışma yaşındaki nüfusa oranı) artacaktır. OECD ülkelerinde 2000 yılında çalışma yaşındaki nüfus oranı birbirine oldukça benzerlik gösterirken, nüfus yaşlanması bakımından farklılık göstermektedir. Çalışma yaşındaki nüfus gerilemesi özellikle Fransa-Almanya-İtalya üçlüsü başta olmak üzere Avrupa Birliği ülkelerinde en hızlı şekilde gerçekleşmektedir. Bu ülkeler aynı zamanda en fazla yaşlı-nüfus bağımlılığı oranına sahiptir. Bölgeler arasında demografik değişimler kayda değer farklılıklar göstermektedir ve bu farklılıklar tasarruf oranları, getiriler ve uluslararası sermaye akımı hakkında önemli etkiye sahiptir. (Supan-Ludwig-Winter, 2005:22)

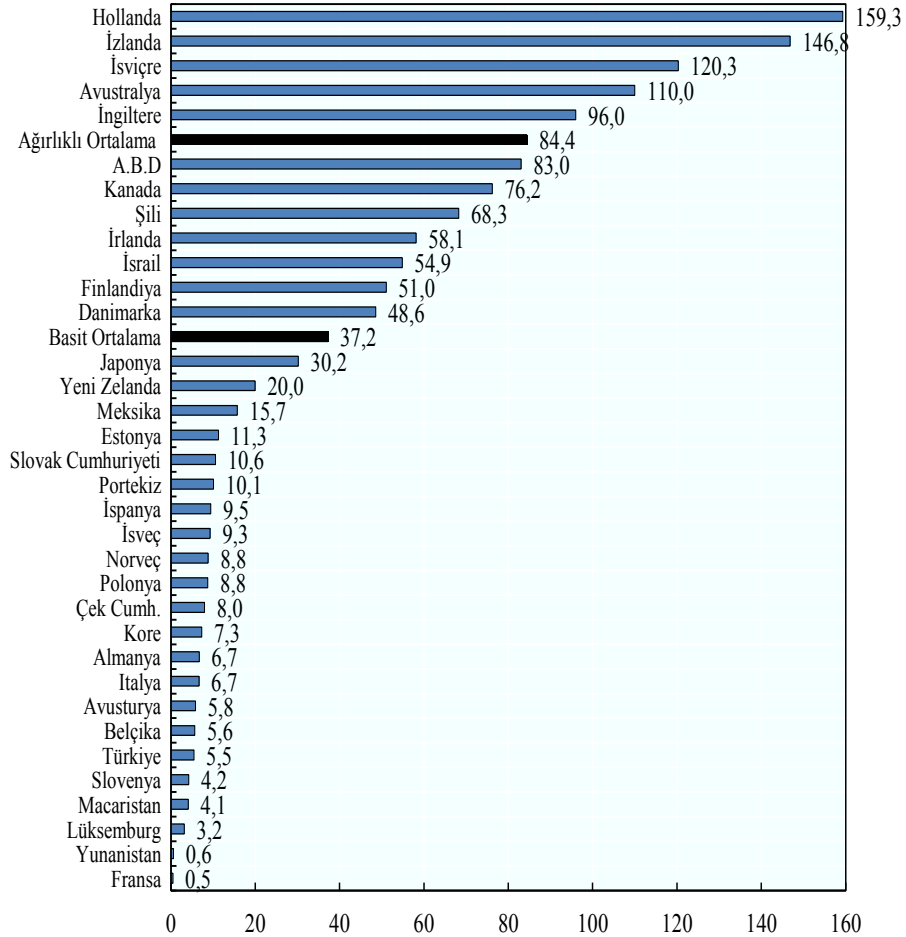
Supan ve diğerleri tarafından yapılan tahmine göre Almanya'da mevcut durumda %27 olan devlet katılım oranı 2050 yılında %41'e yükselecektir. Stilize edilmiş emeklilik reformu ile katılım oranı 2006 yılında %29 da sabitlenmiştir. Bu reform sonucunda 2000 yılında %70 olan emekli aylığı oranı 2050 yılına kadar %50'ye gerileyecektir. Halkın emeklilik fayda düzeyindeki düşüşe gösterdiği tepki sadece tasarrufları artırmak değil, aynı zamanda işgücü arzını artırmak yönünde olmuş, emeklilik reformu toplam işgücü arzında önemli bir artış sağlamıştır. 2050 yılına kadar %6.5 üzerinde bir işgücü arz artışı beklenmektedir. Bu artışın sermaye hareketliliği senaryolarında da aynen gerçekleşmesi beklenmektedir. Örneğin, Fransa-Almanya-İtalya bölgesinde "yaşlı sistem senaryosu"nda %36 olan işgücü arz oranının "reform senaryosu"nda 2050 yılında %38.2'ye yükselmesi beklenmektedir (Supan-Ludwig-Winter, 2005:23).

TÜİK raporuna göre, Türkiye’de 2015 yılında %8,2 olan yaşlı (65 ve daha yukarı yaş) nüfus oranı projeksiyonlara göre 2023 yılında %10,2, 2050 yılında %20,8, 2075 yılında ise %27,7’ye yükseleceği tahmin edilmektedir. 2012 yılında en fazla yaşlı nüfus oranına sahip olan ilk üç ülke sırasıyla %24,4 ile Japonya, %21,1 ile Almanya ve %20,8 ile İtalya’dır. Türkiye aynı dönemde bu sıralamada 91. sırada yer almaktadır ve 2023 yılında “çok yaşlı” nüfus yapısına sahip ülkeler arasında olacaktır. Birleşmiş Milletler’in tanımına göre bir ülkedeki yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki oranının %8 ile %10 arasında olması o ülke nüfusunun “yaşlı”, %10’un üzerinde olması ise “çok yaşlı” olarak tanımlanması anlamına gelmektedir. Nüfus projeksiyonlarına göre 2023 yılında Türkiye’nin yaşlı nüfus oranının %10,2’ye yükseleceği ve “çok yaşlı” nüfuslu ülkeler arasında yer alacağı tahmin edilmektedir (TÜİK Haber Bülteni, 2014, Sayı: 16057). Bu durum Türkiye’de birikimli hayat sigortası ve özellikle de bireysel emeklilik olarak tanımlanan özel emeklilik sistemlerinin geliştirilmesinin önemi hakkında ciddi bir mesaj vermektedir.

2. OECD ÜLKELERİNDE EMEKLİLİK FONLARINDAKİ GELİŞMELER

2013 yılında OECD ülkelerinin kurumsal yatırımcılarının toplam varlık büyüklüğü 92.6 trilyon USD olarak gerçekleşmiştir. Bunun dağılımı ise 34.9 trilyon USD yatırım fonlarından, 26.1 trilyon USD sigorta şirketlerinden, 24.7 trilyon USD emeklilik fonlarından, 5.1 trilyon kamu emeklilik rezerv fonlarından oluşmaktadır. Emeklilik fonlarının payı kurumsal yatırımcıların toplam varlıklarının %26.7’sini oluşturmaktadır. 2009-2013 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı ile diğer kurumsal yatırımcılar arasında en yüksek performansı elde etmiştir. OECD ağırlıklı ortalama varlık/GSYH oranı 2012 yılında %77.1 iken 2013 yılında %84.2’ye yükselmiştir. Hollanda %166.3 ile en yüksek orana ulaşmıştır. 2009-2013 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı ile diğer kurumsal yatırımcılar arasında en yüksek performansı elde etmiştir (Pension Markets in Focus-OECD, 2014: 7-9).

Grafik2. Emeklilik Fonlarının Ekonomi İçindeki Büyüklüğü (%GSYH)



Kaynak: OECD Pension Markets in Focus 2015

Emeklilik sistemleri sermaye formasyonu sürecinde temel bir faktör olmuştur. 1980 yılı ABD Merkez Bankası verilerine göre ABD’de emeklilik sisteminin varlık büyüklüğü 1979 sonunda 5.14 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır. 1974’e kadar olan dönemde İşçi Emeklilik Gelir Teminatı Kanunu (Employee Retirement Income Security Act) ile

empoze edilen özel emeklilik sisteminin payının artması ve fonlama artışı ile ulusal refah içinde özel emeklilik sistemlerinin büyüyen bir paya sahip olmaya devam edeceği beklenmektedir. Bunun kapsamına özel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketlerinin emeklilik rezervleri ile kamu ve yerel yönetim tarafından kurulan işçi emeklilik fonları girmektedir (Feldstein ve Seligman,1980: 1).

Amerika Birleşik Devletleri'nde insanlar emeklilik günlerinde rahat yaşamak, sıkıntı içerisinde kalmamak için federal devlete ödedikleri "Sosyal Güvenlik Primi" dışında değişik emeklilik hesaplarına da belirli miktarda para yatırmaktadırlar. Bireylerin değişik emeklilik hesaplarına para ödemelerinin amacı federal devletten alacakları emeklilik maaşı ile emekli oldukları zaman önceki hayat seviyelerini devam ettiremeyecek olmalarıdır.

Günümüzde A.B.D.'de uygulanmakta olan çok değişik emeklilik hesabı bulunmaktadır. A.B.D.'de ilk kurumsal emeklilik fonu 1875 yılında American Express Company tarafından kurulmuştur. 1940 yılında 400 olan emeklilik fonu sayısı 2004 yılında 700.000'e ulaşmıştır (Sounders – Cornett, 2007:11). Bunlardan birisi ve A.B.D. vatandaşları arasında yaygın bir kullanım alanı bulanı ise 401 (k) emeklilik hesabıdır. 401 (k) emeklilik hesabına olan ilgi özellikle son yıllarda artarak devam etmektedir. Bunun en önemli sebebi 401 (k) emeklilik hesabının kişilere kendi emeklilik paralarının yatırıma dönüştürülmesi konusunda insiyatif tanınmasıdır (Atuğ, 2001).

401(k) ve 403(b) planları işveren sponsorluğunda, çalışan ve işverenin katkı payı yatırdığı, hem çalışanlara hem de işverenlere belirli oranda vergi muafiyeti sağlayan özel emeklilik planlarıdır. Sistemden birikimler geri çekilinceye kadar vergi erteleme yapılmaktadır. Katılımcılara fonlarındaki birikimlerin dağılımı konusunda hisse senedi, tahvil, para piyasası araçları vb. serbestlik vermektedir. 2003 itibariyle 300.000 den fazla 401(k) planında 42 milyon katılımcı ve 1.9 trilyon ABD Doları birikime ulaşmıştır (Sounders ve Cornett, 2007:17-18).

2.1. Büyük Özel Emeklilik Fonları ve Kamu Emeklilik Fonları : LPF, PPRF

(Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds)

2014 yılında yapılan çalışmaya göre (Annual Survey of LPF&PPRF, 2014:10) 2013 yılında OECD ülkelerinde özel emeklilik fonları, kamu emeklilik fonları, yatırım fonları ve sigorta şirketleri olarak önde gelen kurumsal yatırımcılar 92.6 trilyon ABD Doları tutarında varlığa sahiptir. Aynı yıl OECD ülkelerinin milli gelirlerinin toplamı (GSYH) 47.3 trilyon Dolardır. Fon büyüklüğü milli gelirin iki katına yaklaşmıştır. 2001 yılında ise milli gelirin 1.4 katı olarak gerçekleşmişti.

2013 yılı sonunda özel emeklilik fonlarının yönetimindeki varlıkların toplamı 3.9 trilyon ABD Dolarına ulaştı. Birkaç yıllık yüksek portföy getirisi ile çoğu büyük fonlar 2008 krizindeki zararı kapattı veya kriz öncesi büyüklüğünü aştı. 2012-2013 yılları arasında ortalama %9.7 oranında değer kazandılar ve tüm büyük fonların dört yıllık getirileri pozitif olarak gerçekleşti. OECD ülkelerinden elde edilen verilere göre Hollanda, 445.3 milyar Dolar büyüklüğü ile ABP ve 189.4 milyar Dolar büyüklüğü ile PFZW adındaki en büyük fonların ikisine sahiptir. ABD ise 283.5 milyar Dolarlık CalPERS, 166.3 milyar Dolar CalSTRS ve 150.9 milyar Dolar New York City Combined Retirement System Fonları ile en büyük fonların üçüne sahiptir.

Çalışmada Türkiye'den sadece Ordu Yardımlaşma Kurumu varlıkları 8.5 milyar Dolar ile yer almıştır. Aynı çalışmaya göre Kamu emeklilik fonlarının 2013 sonundaki büyüklüğü ise 6.5 trilyon Dolara ulaşmıştır. En büyüğü 2.8 trilyon Dolar portföy büyüklüğü ile ABD Sosyal Güvenlik Fonu, ikincisi 1.2 trilyon Dolar ile Japon Kamu Emeklilik Yatırım fonu olarak gerçekleşmiştir.

Kanada, Kore ve İsveç Kamu emeklilik fonları da en büyükler arasında sıralanmıştır. Ayrıca OECD ülkesi olmayan Arjantin, Çin, Hindistan, Endonezya ve Rusya fonları da büyük kamu emeklilik

fonları içinde yer almıştır. Kamu emeklilik fonları da aynı dönemde ortalama %7.1 getiri sağlamış, hemen hemen tümünün reel getirileri pozitif olmuştur (Annual Survey of LPF&PPRF, 2014:11).

Gelişmekte olan ekonomiler, birkaçı haricinde finansal sistemleri geniş ölçüde banka-tabanlı olduğundan kurumsal yatırımcılığı geliştirmekte daha fazla fırsata sahiptir. Bu büyümeyi gerçekleştirmek, günümüzde çoğu OECD ülkelerinde yaygın olan fonlama bileşenli bir ulusal emeklilik sistemi kurmaları için bazı önemli politik kararlar almalarına bağlıdır. OECD üyesi olmayan Brezilya, Kolombiya, Güney Afrika ve Nijerya gibi gelişmekte olan ekonomiler de bazı büyük özel emeklilik fonları ve kamu emeklilik fonlarına ev sahipliği yapmaktadır. Örneğin Güney Afrika'nın GEPF fonu 133.4 milyar ve Brezilya'nın Previ fonu 72 milyar ABD Doları portföy büyüklüğü ile buldukları kıtalarda göze çarpmaktadır (Annual Survey of LPF&PPRF, 2014:11).

Çoğu fonlar gelişmekte olan piyasaların menkul kıymetlerine yatırımlarını son yıllarda kademeli olarak artırmakta ve bu piyasalardaki borçlanma araçlarına, özellikle yerel para birimi cinsinden tahvillere veya özel sektör hisse senedi veya serbest (hedge) fonları gibi alternatif stratejilere yönelmektedir.

2013 Aralık itibariyle Büyük özel emeklilik fonlarının toplam varlıklarının ortalama dağılımı %52.1'i sabit getirili menkul kıymetler ve likit varlıklar, %31.5'i hisse senetleri, %14.8'i alternatif veya diğer yatırımlardan oluşmaktadır. İtalya, İspanya ve Rusya fonları ağırlıklı olarak tahvil ve likit varlıkları tercih ederken, en büyük oranda hisse senedi yatırımı olanlar Avustralya, Güney Afrika, İngiltere ve ABD fonlarıdır. Bazı fonlar (Türkiye'nin OYAK fonu ve Kanada'nın OMERS fonu sırasıyla %40.3 ve %42.7 oranında) önemli oranda alternatif yatırımlara yönelmiştir. Özel emeklilik fonlarının ortalama %36.6 yabancı piyasalara yatırım yapmıştır. Avrupa ve Kanada denizaşırı yatırıma büyük pay ayırırken, Şili dışında Güney Amerika neredeyse tamamen yurtiçi yatırımlara yönelmiştir. Yabancı yatırım dağılımı çoğunlukla yasal düzenleme ve yatırım politikasıyla ilgili olmakla

birlikte, yurtiçi piyasası küçük olan ülkelerdeki fonlar fırsatlarını artırmak ve çeşitlendirme amacıyla yabancı ülkelere yatırım yapabilirler (Annual Survey of LPF&PPRF, 2014:14).

Kamu emeklilik fonlarının toplam varlıklarının ortalama dağılımı %55.3'ü sabit getirili menkul kıymetler ve likit varlıklar, %30'u hisse senetleri, %13.7'si alternatif veya diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Belçika ve ABD fonlarının %100'ü yurtiçi sabit getirili varlıklara yatırım yaparken, Kanada, İsveç ve Avustralya fonlarında bu oran %35'in altındadır. Ortalama hisse senedi yatırımı 2010 yılında %24.8 iken 2013'te %25.8'e yükselmiştir. Aynı dönemde sabit getirili varlık dağılımı ortalaması %64.7'den %59.5'e gerilemiş, alternatif/ diğer yatırım araçlarının oranı ise %10.5'ten %14.7'ye yükselmiştir. Kamu emeklilik fonlarının 2013 sonu itibarıyla yabancı piyasalardaki varlıklara yatırımı ortalama %31.6 olmuştur. Şili fonlarının yabancı piyasalardaki yatırımı %100, Yeni Zelanda fonlarının ise %85 tir (Annual Survey of LPF&PPRF, 2014:14-15).

Tablo 1. Büyük Özel Emeklilik Fonları(LPF) ve Kamu Emeklilik Fonlarının(PPRF) Ortalama Varlık Dağılımı (2013)

LPF ve PPRF	Sabit Getirili Varlıklar ve Likit Varlıklar	Hisse Senetleri	Alternatif/Diğer Varlıklar	Tanımlanmamış Varlıklar
Özel Emeklilik Fonları (LPF)	%52.1	%31.5	%14.8	%1.6
Kamu Emeklilik Fonları (PPRF)	%55.3	%30.0	%13.7	%1.1

Kaynak: OECD Pension Outlook 2014 verilerinden oluşturulmuştur

3. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARINDAKİ GELİŞMELER

Türkiye bireysel emeklilik sistemi ile, 28/03/2001 tarihli 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile tanışmıştır. İlk kurulan 11 Emeklilik şirketi 2003 yılı Ekim ayında ilk bireysel emeklilik sözleşmelerini katılımcılarına sunma imkanına kavuşmuştur. Sistemde 2015 yılı itibariyle 19 emeklilik şirketi faaliyet göstermektedir. Mali piyasalardaki gelişmeler ve sisteme etkileri paralelinde 2008 ve 2012 yıllarında uygulamada önemli düzenlemeler yapılmıştır.

Bu düzenlemeler katılımcılara gerek yönetim gideri kesintileri ve fon işletim gideri gibi kesintilerin düşürülmesi ile ek fayda sağlamaya, gerekse işverene daha fazla matrah indirimi ve katılımcıya devlet katkısı teşviki gibi cesur ve ciddi avantajlar sağlamaya yönelik olmuştur. Söz konusu düzenlemelerle uygulamada çok sayıda değişiklikler yapılmıştır. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında R.G. 9/8/2008 tarih ve 26482 sayılı, 9/11/2012 tarih ve 28462 sayılı yönetmelikleri ile yapılan yeni düzenlemelerin en önemli olanları şöyle özetlenebilir:

3.1. Emekliliğe Hak Kazanma Koşulu

Eski uygulamada katılımcının sistemde en az “10 yıl katkı payı ödemek ve 56 yaşını doldurmak” şartı ile emeklilik hakkını elde etme koşulu geçerliken, yeni uygulamada “en az 10 yıl sistemde kalmak ve 56 yaşını doldurmak” şartı ile emeklilik hakkı sağlanmaktadır. Böylece düzensiz katkı payı ödemesi yaptığı halde sistemde 10 yıl süre geçiren ve 56 yaşını dolduran bireylere bir esneklik sağlanmıştır.

3.2. İşverene Sağlanan Vergi Avantajı

Önceki uygulamaya göre İşveren Grup Emeklilik Sözleşmesi (İGES) kapsamında çalışanı adına katkı payı ödeyen işveren, ödediği katkı payını çalışanın aylık brüt ücretinin %10'unu geçmemek (yıllık toplamda yıllık brüt asgari ücreti aşmamak koşulu ile) kurumlar

vergisi matrahından indirebiliyordu. Yeni uygulamada bu oran %15'e yükseltılarak işverene yapılan vergi teşviki artırılmıştır.

3.3. Devlet Katkısı

Sistemin başlangıcından 2013 yılına kadar geçen dönemde geçerli olan düzenlemeye göre katılımcılara vergi teşviki uygulanıyordu. Katılımcı ödediği katkı payını aylık brüt ücretinin %10'unu geçmemek (ve yıllık toplamda yıllık brüt asgari ücreti geçmemek) üzere gelir vergisi matrahından indirerek vergi avantajı sağlıyordu. Gelirini yıllık beyan edenler de yıl içinde ödediği katkı payını gelirinin %10'unu geçmemek (ve toplamda yıllık brüt asgari ücreti geçmemek) üzere beyannameye dahil ederek matrah indirimi sağlıyordu.

Örneğin ücretli çalışan ve 2,000 TL aylık alan bir katılımcı 200 TL aylık katkı payı yatırdığında ilgili ayda gelir vergisi oranı %15 ise; katkı payının gelir vergisi oranı olan %15'i üzerinden 30 TL vergi indirimi sağlıyor, bordrosunda 30 TL artış olarak kendisine geri dönüyordu. Ancak bu uygulamadan vergi mükellefi olmayanlar; örneğin, emekliler, ev kadınları, 18 yaşını doldurmuş ancak çalışmayan öğrenciler faydalanamıyordu. Ayrıca katkı payı ödeme dekontunun işverene ibraz edilmesi ve vergi dairesine bildirim yapılması şeklinde operasyonel işlem yükü de söz konusu idi.

Kanunda yapılan değişiklikle 01/01/2013 tarihinde uygulamaya giren yeni düzenleme olan "devlet katkısı" son derece basit ve çok daha teşvik edicidir. Fiil ehliyeti olmak ve Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olmak koşulu ile vergi mükellefi olsun ya da olmasın her katılımcıya ödediği katkı payının %25'i oranında devlet katkısı hesabına yatırılmak suretiyle ödenmektedir. Bir katılımcı için alabileceği toplam devlet katkısı (birden fazla bireysel emeklilik hesabı olsa dahi) yıllık brüt asgari ücretin %25'i ile sınırlıdır. Diğer bir ifade ile, katılımcı yıl içinde toplamda yıllık brüt asgari ücrete kadar ödediği katkı payına devlet katkısı alabilmekte, aşan kısmına alamamaktadır.

Örneğin; 2013 yılı toplam yıllık brüt asgari 13,000 TL'dir. Bir katılımcı 2013 yılı içinde 20,000 TL katkı payı yatırmış olsa bile ancak bunun 13,000 TL'sinin %25'i olan 3,000 TL devlet katkısı hak etmiştir. Böylece herkes, vergi mükellefi olup olmadığına bakılmaksızın devlet katkısından faydalanabilme ve tasarruflarının bireysel emeklilik sistemi yoluyla uzun vadede ekonomiye kazandırılması ve birikimlerine reel bir getiri sağlanması imkanına kavuşmuştur.

Devlet katkısı uygulaması 01.01.2013 tarihinde başlamıştır. Düzenlemeye göre ilk üç yıl (10 yıl ve 56 yaş şartını sağlayıp emeklilik hakkını elde edenler ile ölüm ve tam malüliyet haricinde) sistemden çıkması halinde hiçbir katılımcıya devlet katkısı ödenmemektedir. 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu düzenlemelerine göre Devlet katkısı hak edebilmenin koşulları ve oranları şöyledir:

- En az 3 yıl sistemde kalanlar, devlet katkısı hesabındaki tutarın %15'ine,
- En az 6 yıl sistemde kalanlar, devlet katkısı hesabındaki tutarın %35'ine,
- En az 10 yıl sistemde kalanlar, devlet katkısı hesabındaki tutarın %60'ına,
- Bireysel Emeklilik Sisteminden emeklilik hakkını elde edenler ile vefat ve maluliyet nedeni ile sistemden ayrılanlar devlet katkısı ve gelirlerinin tümüne hak kazanırlar.

Bireysel emeklilik sisteminde 2013 yılı başından itibaren yürürlüğe giren, başta devlet katkısı teşviki olmak üzere, reform niteliğindeki yeni yasal düzenlemelere ilişkin uygulamaların meyvelerinin toplanmaya başladığı görülmektedir. 2003 yılı sonundan 2013 yılı başına kadar geçen yaklaşık 9 yıllık süreçte sistemdeki katılımcı sayısı 3 milyona ulaşmış iken, yapılan yeni düzenlemeler ile birlikte bu sayının 2014 sonu itibarıyla 5 milyona yükselmiştir. 31.12.2014 itibarıyla bireysel emeklilik sisteminde yürürlükteki sözleşme adedi 5.807.319 olarak

gerçekleşmiştir. Katılımcı sayısı ise 2013 sonuna göre yaklaşık %23 büyüyerek 5 milyonu aşmıştır. Aynı dönemde emeklilik yatırım fonu büyüklüğü %38 oranında artarak 35 milyar TL'ye yaklaşmış ve devlet katkısı fon büyüklüğü ise %162 gibi büyük bir oranda artış göstermiştir (EGM BES Gelişim Raporu, 2014). Bu gelişmeler 2012 yılında yapılan yeni düzenlemeler ile getirilen teşvikin ne kadar ilgi gördüğünü ve ulusal tasarruf düzeyindeki artışa sağladığı katkısını açıkça ortaya koymaktadır.

2015 sonu itibarıyla yaklaşık 43 milyar TL toplam fon birikimi büyüklüğüne ve 6 milyonu aşan katılımcı sayısına ulaşan sistemin, bir yandan ulusal tasarruf düzeyini artırırken diğer yandan ekonomimizin ve sermaye piyasalarımızın gelişimine katkısı gelecek için oldukça umut verici bir gelişmedir. Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. tarafından yayınlanan 4 Mayıs 2015 tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu'na göre 31.12.2015 itibarıyla sistemdeki katılımcıların fonlardaki birikim tutarı 42.979.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun 37.129.000 TL'si katkı payı, 5.020.000 TL'si devlet katkısından oluşmaktadır.

Tablo 2'de Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. verilerine göre bireysel emeklilik sistemine bölgeler itibarıyla katılım düzeyi görülmektedir. Bölgelerin nüfus yoğunluğu, ortalama gelir dağılımı ve eğitim düzeyi de dikkate alındığında Türkiye genelinde sisteme olan ilgi ve katılımın yaklaşık olarak normal bir dağılım izlediği sonucuna varmak mümkün görünmektedir.

Tablo 2. Coğrafi Bölge Detayında 2014 Yılında Tahsil Edilen Katkı Payı Tutarı , Aylık Ortalama Düzenli Katkı Payı, Sözleşme Adedi, Katılımcı Adedi

Coğrafi Bölge	Sözleşme Adedi	Katılımcı Adedi	Tahsil Edilen Katkı Payı (TL)	Aylık Ortalama Katkı Payı (TL)
Marmara	2.946.152	2.491.846	5.339.472.299	229
İç Anadolu	1.131.466	973.616	1.865.129.949	204
Ege	1.087.214	933.308	1.768.588.890	207
Akdeniz	853.397	736.254	1.215.338.077	201
Karadeniz	535.568	473.714	715.091.294	180
Güneydoğu Anadolu	271.280	237.421	354.741.367	192
Doğu Anadolu	186.136	166.871	239.858.251	178
İkamet İli Yurtdışı	4.168	3.821	8.543.465	251
TOPLAM	7.040.375	6.038.432	11.625.312.634	213

Kaynak: EGM BES Gelişim Raporu 2015 verilerinden türetilmiştir

3.4. Fonlardan, Birikimlerden ve Katkı Paylarından Yapılan Kesintiler

3.4.1. Fon Toplam Gider Kesintisi

Emeklilik yatırım fonlarının varlıklarından geçmişte günlük olarak en fazla 10/100,000 (yüzbinde on) olarak uygulanıyordu. 2012 yılında yapılan yeni düzenleme ile bu kesinti fonların risk yapıları ile ilişkilendirilerek yüzbinde 3 ile yüzbinde 6.25 aralığındaki oranlara düşürülmüştür. Örneğin bu kesintiler çok düşük risk içeren likit fonlarda en fazla yüzbinde 3, düşük-orta risk grubundaki kamu borçlanma araçları vb. fonlarda en fazla yüzbinde 5.25 ve yüksek riskli hisse senedi vb. fonlarda en fazla yüzbinde 6.25 oranlarında uygulanmaktadır. Böylece fonların kesintilerinin düşürülmesi yoluyla performansı artırılarak birikimlerin getirisinde artış sağlanmıştır. Ayrıca devlet katkılarının yatırıma yönlendirildiği fonlarda söz konusu kesinti en fazla yüzbinde 1 olarak sınırlandırılmıştır.

3.4.2. Yönetim Gider Kesintisi

Katılımcıların ödediği katkı payından yapılan yönetim gideri kesintisi üst sınırı, yapılan katkı ödemesi üzerinden daha önce %8 iken 2012 yılında yeni düzenleme ile %2'ye düşürülmüştür. Bazı emeklilik şirketleri yüksek meblağda ödeme yapan katılımcılardan ve grup emeklilik sözleşmesi yapanlardan ya daha düşük oranda kesinti yapmakta, ya da hiç kesinti yapmamaktadır. Ayrıca ödemeye ara verilmesi durumunda katkı payı ödenmeyen her yıl için aylık brüt asgari ücretin %25'i oranında yapılan kesintiye son verilmiş, bunun yerine; 3 ay ardışık ödeme yapılmaması halinde aylık en fazla 2 TL. kesinti yapılabileceği uygulamasına geçilmiştir. 25.05.2015 tarih ve 29366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve 01.01.2016 tarihinde yürürlüğe giren "Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" kapsamında yapılan değişikliğe göre, yönetim gider kesintisi ve giriş aidatının toplam tutarı için; sözleşmenin ilk 5 yılında uygulanmak üzere; her yıl için aylık brüt asgari ücretin %8,5'ine karşılık gelen maktu tutar kadar kesinti yapılmaktadır. Asgari ücret olarak her yıl için, ilgili takvim yılının ilk altı ayında 16 yaşından büyükler için uygulanacak aylık brüt asgari ücret tutarı esas alınır.

3.4.3. Giriş Aidatı

Katılımcının birikimlerini başka bir emeklilik şirketine aktarması veya sistemden ayrılması durumunda şirketin birikimlerden yaptığı kesintidir. 2006 yılı başından itibaren uygulamaya başlanan yeni yönetmelik kapsamında yukarıda açıklandığı gibi yönetim gider kesintisi ile birlikte toplam olarak yapılan bir kesintidir.

Tablo 3'e göre dikkati çeken gelişme, 2006-2014 döneminde sistemde yapılan toplam kesintiler içinde fon işletim gider kesintisinin oransal payı %30'dan %56'ya yükselmiştir. Oysa fonlardan yapılan fon işletim gider kesintisi oranları 2012 yılında düşürülmüştü. Bu artışın nedeni, fonların portföy büyüklüğünün katlanarak artması olarak açıkça görülmektedir. Buna karşılık, katkı payları üzerinden alınan yönetim gideri kesintisinin payında %41'den %22'ye ciddi bir düşüş görülmektedir. Bunun nedenlerinden birincisi, yine 2012 düzenlemesi

ile bu kesinti oranının düşürülmüş olması, ikincisi ise sektördeki rekabet ortamında emeklilik şirketinin bazı emeklilik planlarında (özellikle grup emeklilik planları ve yüksek katkı payı ödemeli planlarda) yönetim gideri kesintisini çok düşük oranda uygulaması veya hiç kesinti yapmaması olarak sıralanabilir. Giriş aidatı kesintisinde daha düşük oranda olsa da bu düşüş yine aynı gelişmelerin bir sonucu olarak yorumlanabilir.

Tablo 3. Kümülatif Kesintilerin Kesinti Türlerine Göre Tarihsel Seyri (%)

Kesinti Türü	2006	2008	2010	2012	2014	2015
Fon İşletim Gider Kesintisi	% 30	% 38	% 45	% 52	% 56	% 58
Yönetim Gider Kesintisi	% 41	% 35	% 30	% 27	% 22	% 20
Giriş Aidatı (Peşin ve ertelenen)	% 27	% 26	% 24	% 21	% 21	% 21
Ara Verme Kesintisi	% 1	% 1	% 1	% 1	% 1	% 1

Kaynak: EGM BES Gelişim Raporu 2015 verilerinden türetilmiştir

4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDE DİKKAT ÇEKEN SORUNLAR

4.1. Katılımcıların Sistemde Ortalama Geçirdiği Süre

EGM 2014 gelişim raporuna göre ilk sözleşmelerin yapılmaya başlandığı 2003 yılından 2014 yılı sonuna kadar yürürlüğe giren sözleşmelerin sistemde tamamladıkları yıl detayında incelendiğinde sözleşmelerin ortalama kıdeminin 3 yıl olduğu görülmektedir. Sistemdeki 5.800.000 adet sözleşmenin sadece 500.000 adede yakın olanı 8 yıl ve üzerinde kıdeme sahiptir. Bu süreç içinde yapılan sözleşmelerden yaklaşık %60'ının ilk iki yıl içinde sistemden ayrıldığı

görülmektedir. Sistemden ayrılanların yaklaşık %7'si daha sonra tekrar sisteme girmektedir. Sistemde kalma süresi olması gereken ortalamanın çok gerisindedir ve sistemin uzun vadeli tasarruf ve yatırım amacından uzaktır. Bunun nedenleri kısaca şöyle özetlenebilir:

- EGM 2014 verilerine göre pazarlama kanalı %52 ağırlıkta banka, %25 bireysel direkt satış, geri kalanı acente ve diğerlerinden oluşmaktadır. Banka kanalı ile sisteme giren katılımcılar çok yüksek oranda sistem ile ilgili yeterli bilgiye sahip olmadan sözleşme yapmaktadır. Hatta bireysel kredi müşterilerine hayat sigortası yerine bireysel emeklilik sözleşmesi yapılması sıkça görülen bir uygulamadır.

- Sistemdeki lisanslı BES aracıları asgari ücrete yakın bir maaş ve satış primi yöntemiyle ve kendilerine verilen aylık hedef odaklı çalıştığından müşteriyi sistem ve ürünler hakkında yeterince bilgilendirmekten uzak kalmakta, hatta yanlış bilgilendirmeye kadar varmaktadır. Bu alanda personel sirkülasyonu da oldukça yüksektir.

- Katılımcıların satış aşamasında gerek sistemdeki yasal kesintiler, gerekse emeklilik fonlarının risk yapısı ve getiri potansiyeli hakkında yanlış veya eksik bilgilendirilmesi, bu yüzden kendilerinin risk-getiri profiline uygun bir tercih yapamaması ve (bir-iki yıl gibi) bir süre sonra beklentilerinin karşılanmadığı düşüncesiyle sistemden ayrılması.

- Yeterli tasarruf ve yatırım bilincinde olmayan bazı katılımcıların kredi kartı borcu gibi nedenlerle, bazılarının da ev, araba almak vb. nedenlerle veya “56 yaşına daha çok var, sonra yeniden sisteme girerim” düşüncesiyle sistemdeki birikimini alarak çıkış yapması.

Sistemdeki katılımcıların yaş ortalaması 38,4 iken, toplam fon büyüklüğü ağırlıklı BES yaş ortalaması 44,9 olarak gerçekleşmiştir (EGM BES Gelişim Raporu 2014). Sistemden emeklilik hakkı için 10 yıl sistemde kalmak ve 56 yaşını doldurmak gerekmektedir. Emeklilik

hakkı, sistemden ömür boyu düzenli emekli maaşı alma hakkı anlamında yorumlanmamalıdır. Katılımcı isterse birikimleri elde edilen gelirden %5 gelir vergisi stopajı kesilerek toplu olarak almak veya birikimler bitinceye kadar taksitler halinde “programlı geri ödeme” ya da yıllık gelir sigortasına dönüştürmek haklarından birini kullanabilir. Emeklilik koşuluna dikkat edilirse, katılımın ağırlıklı olarak 40 yaşın üzerindekielerde yoğunlaştığı göze çarpmaktadır.

Bu durum aynı zamanda bir alarm sinyali olarak değerlendirilmelidir. Çünkü sistemde 10 yıl ve 56 yaş koşulunu sağlayıp birikimlerini (devlet katkısının da tamamını hak ederek) toplu olarak almak isteyenlerin sayısı önümüzdeki yıllarda giderek artacaktır. O halde sisteme yeni katılımları canlı tutmak gerekir. Diğer bir deyişle, sisteme giren para miktarının sistemden çıkan miktardan daha fazla olmasını sağlamak gerekir.

4.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getiri Performansı

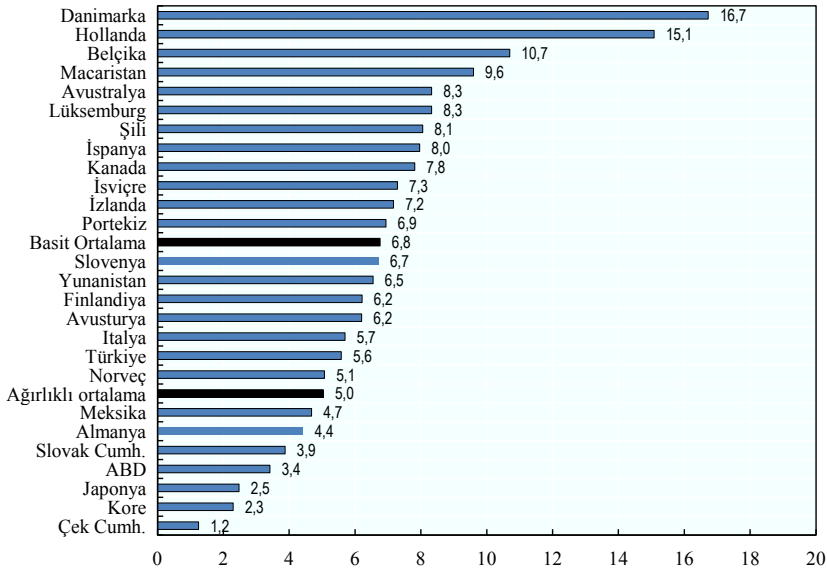
Emeklilik yatırım fonlarının 2014 yılı getiri ortalaması nominal %14,21 ve reel %5,6 olarak gerçekleşmiştir. Grafik 3’te görüldüğü gibi seçilmiş OECD ülkelerinin emeklilik fonlarının reel getirisi ise basit ortalama %6,8 iken, fon büyüklüklerine göre ağırlıklandırıldığında %5 olmuştur. Burada dikkati çeken durum Danimarka, Hollanda, Belçika, Avustralya, Macaristan, Lüksemburg, gibi ülkelerin enflasyon oranları % 2’nin altında olmasında rağmen 2014 yılında %8’in üzerinde reel getiriye ulaşmış olmalarıdır. Bu durum fonların yatırım yaptıkları finansal varlıkların seçimine tercih ettikleri risk-getiri profili ile açıklanabilir. Tablo 4’te görüldüğü gibi, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar çok yüksek oranda kamu borçlanma araçları fonları ile esnek, standart ve likit fonları tercih etmektedir. Bu emeklilik fonlarının portföyleri (esnek fon dışında) %80’in üzerinde hazine bonosu, devlet tahvili, kira sertifikası vb. sabit getirili kamu borçlanma araçlarından oluşmaktadır.

Tablo 4. Sözleşme Türlerine Göre Katılımcıların
Fon Grubu Tercihleri (%)

Fon Grubu	Bireysel Sözleşme	Gruba Bağlı Bireysel Sözleşme	İşveren Grup Emeklilik Sertifikası	Toplam
Kamu Borçlanma (TL)	30.79	28.48	30.73	30.28
Esnek	32.90	32.45	43.34	33.23
Likit	11.63	12.23	6.70	11.56
Hisse Senedi	7.26	7.96	6.55	7.38
Standart	8.69	10.82	5.66	9.04
Kamu Borçlanma (YP)	7.42	6.75	6.38	7.23
Kıymetli Maden	1.31	1.31	0.64	1.29

Kaynak: EGM BES 2015 Gelişim Raporu verilerinden oluşturulmuştur

Grafik 3. Seçilmiş OECD Ülkelerinin Emeklilik Fonlarının
Reel Getirisi
(Aralık 2013 – Aralık 2014)



Kaynak: OECD Global PensionStatistics www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets

**Tablo 5. Fon Grupları Büyüklükleri ve Ortalama Getirileri
(31.12.2014)**

Tablo 5. Fon Grupları Büyüklükleri ve Ortalama Getirileri (31.12.2014)

Fon Grubu	Fon Adedi	Toplam Net Varlık Değeri (MilyonTL)	Toplam İçindeki Oranı (%)	2014 Getirisi (%)
Kamu Borçlanma (TL)	29	12.523	36,15	13,56
Esnek	77	11.553	33,34	14,20
Likit	23	3.467	10,01	8,84
Hisse Senedi	28	2.537	7,32	27,51
Standart	23	2.645	7,64	12,64
Kamu Borçlanma (YP)	24	1.623	4,68	17,48
Kıymetli Maden	12	299	0,86	6,26

Kaynak: FGM Res 2014 Gelişim Raporu

Tablo 5’te sistemdeki emeklilik yatırım fonlarının büyüklükleri ve 2014 yılı nominal getirisi görülmektedir. %27,51 düzeyinde en yüksek getiriye sahip olan hisse senedi fonlarının toplam fon portföy büyüklüğü içinde sadece %7,32 oranında olması, böyle bir getiriden katılımcıların neden çok küçük sayıda ve oranda faydalanabilmiş olduğu sorusunu akla getirmektedir. Bunun nedenleri muhtemel olarak şu soruların cevapları içinde yer almaktadır:

• En az 10 yıllık uzun vadede tasarruflarını yatırıma yönlendiren katılımcılar neden bu kadar düşük bir risk-getiri profili içinde yer almaktadır?

• Bunun nedeni katılımcıların finansal araçları yeterince tanımaması mı, yoksa satış aşamasında yeterince bilgilendirilmemesi ya da lisanslı araçların ürünleri tanıtım aşamasında kendi bilgi

yetersizliğinden kaynaklanan eksiklikler mi?

• 1994, 1998, 2001 ve 2008 yıllarında ulusal ve küresel krizler kaynaklı borsadaki sert düşüşlerin bıraktığı hafıza ile ilgili midir? Oysa borsa bu düşüşleri sonraki yıllarda telafi etmiştir.

• Türkiye’de finansal araçların risk-getiri ve vade yapısı açısından çeşitliliği portföy yöneticileri için gerekli esnekliği sağlamak konusunda kısıtlı mı?

Tablo 6’da görüldüğü gibi OECD ülkelerinin çoğu emeklilik fonlarının portföylerinde Türkiye’deki fonlara kıyasla çok daha yüksek oranlarda hisse senedi yatırımını tercih etmektedir. Bunun yanında yurt dışı finans piyasalarına da ilgilerinin yüksek olduğu görülmektedir. Hollanda emeklilik fonlarının toplam portföyündeki yabancı yatırım oranı 2014 yılında %82, İtalya fonlarının %57, Portekiz %51, Şili %44, Norveç %30, İngiltere %28, Meksika %13 düzeyinde gerçekleşmiştir (OECD Pension Markets in Focus 2015 S:26). Bu oran Türkiye’de kurulu emeklilik yatırım fonlarında %1’e yakın düzeyde seyretmektedir. Mevzuatta bununla ilgili kısıtlayıcı bir düzenleme olmamasına rağmen yabancı ülkelerin piyasalarına bu kadar düşük oranda yatırım yapılması sorgulanabilir. Çünkü küresel piyasalarda konjonktürel bazı dalgalanmalar önemli fırsatlar sunabilmektedir. Örneğin, Borsa İstanbul’da son 10 yıl içinde yabancı yatırımcıların sahip olduğu hisse senedi oranı ortalama %65’in üzerinde olmuştur.

Tablo 6. Seçilmiş Bazı OECD Ülkelerinin Emeklilik Fonlarının Varlık Dağılımları
(Toplam Yatırım İçinde % Olarak)

Ülke	Hisse Senetleri	Tahvil ve Bono	Nakit ve Mevduat	Diğer
Polonya	81.9	9.5	7.2	1.4
Avustralya	50.0	8.8	17.7	23.5
ABD	48.9	34.2	0.9	16.0
Şili	40.3	58.7	0.3	0.7
Finlandiya	38.8	31.0	3.6	26.6
Hollanda	38.8	42.5	2.7	15.9
Norveç	36.0	56.7	2.7	4.6
Avusturya	32.6	47.8	8.3	11.3
Meksika	23.3	75.8	0.8	0.1
İngiltere	21.8	37.3	3.0	37.9
İtalya	19.7	48.7	3.2	28.4
Portekiz	18.8	44.3	16.8	20.1
İsveç	18.0	68.9	4.5	8.7
Danimarka	15.9	60.2	0.3	23.7
Türkiye	13.5	63.3	18.3	4.9
İspanya	10.7	64.0	14.8	10.5
Japonya	9.7	36.9	5.7	47.7
Macaristan	6.8	83.4	7.5	2.3
Yunanistan	5.3	71.5	17.4	5.8
Almanya	4.5	53.4	3.5	38.5

Kaynak: OECD Global Pension Statistics (2014)

SONUÇ

Bireysel tasarrufların teşviki ile ulusal tasarruf düzeyinin artırılmasını amaçlayan özel emeklilik sistemleri gelişmiş ülkelerde çeşitli model ve isimlerle 20. yüzyılın başlarında kurulmaya başlamış ve günümüzde küresel piyasaları etkileyecek portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Türkiye’de 2001 yılında 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle birlikte kurulan emeklilik şirketlerinin sayısı günümüzde 19’a ulaşmıştır. 2004 yılında milli gelire oranı % 0,4 olan birikimler 2014 yılı sonunda % 5,5 düzeyine yükselmiştir. Bu artış 2013 yılından itibaren uygulanan devlet katkısı ile ivmelenerек umut verici hale gelmiştir. Ancak bu büyümenin hız kesmeden devam ettirilmesi;

- Birikimlerin ekonomiye kazandırılması yoluyla yatırımların ulusal tasarruflarla finansmanını sağlayarak kalıcı ve istikrarlı bir büyümeye katkı sağlaması,

- Para piyasalarında faiz dalgalanmalarının minimize edilmesi ve kamu borçlanma araçlarının finans maliyetinin düşürülmesine ve para politikasının etkinliğinin artırılmasına katkı sağlaması,

- Özel sektörün hem sermaye piyasasından uzun vadeli finansman kaynağı sağlaması, hem de mülkiyetin tabana yayılması ve finansal araçların çeşitliliğinin artırılmasıyla sermaye piyasasının gelişmesi için son derece önemlidir.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisi için bu kadar önemli bir yere sahip olan Bireysel Emeklilik Sistemi’ne ilişkin tespit edilen temel sorunlar ve çözüm önerileri şöyle özetlenebilir:

- Sistemdeki birikimlerin %85’inden fazlası hazine bonusu, devlet tahvili, kira sertifikası vb. kamu borçlanma araçlarına yatırılmak suretiyle büyük ağırlıkta kamu finansmanı için kullanılmakta, özel sektörün finansmanı geri planda kalmaktadır. Bankalar dışındaki özel sektör şirketlerinin de tahvil ihracına daha fazla yönlendirilmesi sağlanmalıdır.

- Fonların ağırlıklı olarak düşük-orta risk profilini tercih etmesi reel getiriyi sınırlandırmakta, yüksek risk-getiri profilindeki fonlar katılımcılardan yeterli talep görmemektedir. Bu konuda

emeklilik şirketleri katılımcıları daha fazla bilgilendirmeli ve Türkiye ekonomisindeki sürekli büyümenin hisse senetlerinin getirisine de uzun vadede olumlu yansıtacağı konusunda bilinçlendirmelidir.

• Emeklilik şirketleri rekabet içinde hareket ederken sistemin uzun vadede kendi istikrarlı büyümelerini de hesaba katarak; satış kanallarındaki personelini finans piyasaları ve ürünleri hakkında daha iyi bir eğitimle donatmalı ve katılımcılara sistem ve ürünler hakkında sağlıklı bilgi aktarmalarını sağlamalıdır. Böylece sisteme olan güven artışı ile birlikte erken çıkış yapanların sayısında bir azalma sağlanabilir. Satışlar ağırlıklı olarak banka personeli tarafından değil, emeklilik şirketlerinin kendi bünyesindeki uzman satış kadrosu kanalı ile yapılmalıdır. Katılımcı sadece operasyonel değil, fonlar ve planlarla ilgili bilgi edinme gereksinimi duyduğunda tatminkar bilgi verebilecek bir uzmana ulaşabilmelidir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Ergenekon, Çağatay “Emekliliğin Finansmanı”, “Global Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Işığında Ülkemiz İçin Öneriler” İstanbul 2001

Sounders, Anthony – Cornett, MarciaMillon, “Financial Markets and Institutions” McGraw-HillCo. New York 2007

Dergiler

Atuğ, Mehmet “Vergi Dünyası”, Şubat 2001 Sayı:234
Erişim tarihi: 26.06.2015 <http://www.vergidunyasi.com.tr/dergiler.php?id=2302>

Feldstein, Martin – Seligman, Stephanie “Pension Funding, Share Pricesand National Saving” NBER Working Paper Series, WorkingPaper No. 509, 1980

Lindbeck , Assar and Persson, Mats “The Gains from Pension Reform”, The Research Institute of Industrial Economics, WP No.580, 2002

Purcell, Patrick, “Older Workers: Employment and Retirement

Trends” Pension Research Council WP2004-11 The Wharton School, Univ. of Pennsylvania

Supan, Axel Börsch-Ludwig, Alexander- Winter, Joachim
“Aging, Pension Reform, And Capital Flows:A Multi-Country Simulation Model” NBER Working Paper 11850, December 2005

Kurum Yayını

OECD (2014), Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds “Report On Pension Funds’ Long-Term Investments 2014”

OECD (2014), OECD Pensions Outlook 2014, OECD Publishing.<http://dx.doi.org/10.1787/9789264222687-en>

TÜİK Haber Bülteni Sayı: 16057 19 Mart 2014 Erişim Tarihi: 21 Temmuz 2015 <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=16057>

Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı’nın Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında R.G. 9/8/2008 tarih ve 26482 sayılı, 9/11/2012 tarih ve 28462 sayılı yönetmelikleri

25.05.2015 tarih ve 29366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ve 01.01.2016 tarihinde yürürlüğe giren “Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik”

4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu

EGM “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2014”, Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. Yayın tarihi: 4 Mayıs 2015

Pension Markets In Focus © OECD 2015

İnternet Kaynakları

www.egm.org.tr

www.spk.gov.tr

www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets

www.oecd.org/fin/lti