

KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNE ETKİLERİ*

Yılmaz BAYAR**

Metin KILIÇ***

Öz

Dünyada sağlık alanındaki gelişmeler ve refah artışı insanların yaşam beklentisini artırmıştır. Bireylerin emeklilik planlarında öngörülenden daha uzun süre yaşamaları, çoğunlukla tanımlanmış fayda planına sahip kamu emeklilik sistemlerinin finansal sürdürülebilirliğini tehdit eder duruma gelmiştir. Ülkeler hem kamu emeklilik sistemlerinin finansal sürdürülebilirliğini sağlamak hem de bireylerin mevcut yaşam standartlarını emeklilikte de devam ettirebilmeleri için genellikle dağıtım modeline dayalı tanımlanmış fayda planından, finansman kaynaklı tanımlanmış katkı planına; tek katmanlı emeklilik sistemlerinden çok katmanlı emeklilik sistemlerine geçmektedirler. Bununla birlikte finansal krizlerde emeklilik fonlarının varlık ve getirilerindeki büyük dalgalanmalar, bireylerin finansman kaynaklı emeklilik planlarına güvenlerini sarsmaktadır. Bu çalışmada Emeklilik Gözetim Merkezi ile İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü’nden elde edilen veriler ışığında betimsel analiz kullanılarak küresel finansal krizin Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışma sonucunda küresel finansal kriz süresince bireysel emeklilik fonlarının toplam net varlık değerindeki artış hızının azaldığı, hisse senedi ağırlıklı emeklilik fonların negatif getiriler sağladığı, bundan dolayı emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarında hisse senedinden tahvile bir kayma olduğu, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı artış hızının önemli oranda azaldığı bulgularına rastlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finansal Kriz, Emeklilik Sistemleri, Bireysel Emeklilik Sistemi

* Bu makalenin ilk hali 6-7 Haziran 2013 tarihleri arasında 1. Ulusal Sigorta ve Aktüerya Kongresinde sunulmuştur.

** Yrd. Doç. Dr., Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, yilmazbayar@karabuk.edu.tr

*** Yrd. Doç. Dr., Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, metinkilic@karabuk.edu.tr

EFFECTS OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON TURKISH INDIVIDUAL PENSION SYSTEM

Abstract

Developments in health sector and increases in welfare have raised the life expectancy of people. The individuals living longer than projected by pension schemes have posed a threat for financial sustainability of public pension systems which mostly have defined benefit pension plans. Countries have shifted from defined benefit plans generally based on pay as you go to funded defined contribution plans based and from single-tiered pension system to multi-tiered pension system in order to both maintain financial sustainability of public pension systems and enable individuals to maintain their standards of living at retirement. However large fluctuations in assets and returns of pension funds during financial crises have shaken individuals’ confidence in funded pension plans. We examine the effects of global financial crisis on Turkish individual pension system in light of data provided from Pension Monitoring Center and Organisation for Economic Co-operation and Development by using descriptive analysis. We found that there was significant slowdown in rate of increase in total net asset value of individual pension funds, negative returns provided by pension funds comprised of predominantly common stocks, therefore a shift from common stocks to bonds in asset allocation of pension funds and a significant slowdown in rate of increase in number participants to individual pension system during global financial crisis.

Keywords: Global Financial Crisis, Pension Systems, Individual Pension System

Jel Code: G01, G20, G23

Jel Kodu: G01, G20, G23

Giriş

Dünyadaki demografik gelişmeler, mevcut emeklilik gelirlerinin yetersizliği, finansal liberalleşme ile birlikte daha sık görülmeye başlanan finansal krizler, büyük ölçüde dağıtım modeline dayanan tanımlanmış fayda planına sahip kamu emeklilik sistemlerinin finansal sürdürülebilirliğini tehdit eder duruma gelmiştir. Bu durum karşısında gelişmiş ülkeler başta olmak üzere birçok ülke, 1980’li yıllardan itibaren emeklilik sistemlerinde reformlar yapmaya başlamışlardır. Reformlar ile emekli olma yaşı aşamalı olarak artırılmış, çoğunlukla dağıtım modeline dayanan tanımlanmış fayda planlarından finansman kaynaklı tanımlanmış katkı planlarına geçilmiş, ayrıca emeklilik sisteminde devletin payını azaltmak, emeklilik sistemini ortaya çıkabilecek olumsuz ekonomik gelişmelere karşı daha dayanaklı duruma getirmek amacıyla tek katmanlı emeklilik sistemlerinden çok katmanlı emeklilik sistemlerine geçmişlerdir.

248

Türkiye, yaklaşık 20 yıl gecikmeli olarak emeklilik alanında dünyadaki bu reform hareketlerine paralel olarak emeklilik yaşını artırmış, ayrıca çok katmanlı emeklilik sistemlerinin önemli bileşenlerinden birisini oluşturan bireysel emeklilik sisteminin altyapısını oluşturan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 7 Ekim 2001 yasalastırmıştır. Yasal altyapı oluşturulduktan sonra bireysel emeklilik şirketleri Ekim 2003’ten itibaren faaliyete geçmişlerdir. Haziran 2013’te Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda yapılan değişikliklerle mevcut bireysel emeklilik sisteminde sadece vergi mükelleflerinin yararlandığı vergi indirimi şeklindeki devlet desteği devlet katkısı şekline dönüştürülerek bireysel emeklilik sistemindeki herkesin devlet desteğinden yararlanması sağlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı Emeklilik Gözetim Merkezi ile OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development/İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)’den elde edilen veriler ışığında betimsel analiz ile 2008 küresel finansal krizinin Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi üzerindeki etkilerini incelemektedir.

1. Küresel Finansal Krizin Finansal Piyasalara Etkileri

1980’li yıllardan itibaren başlayan finansal serbestleşme ve finansal piyasaların deregülasyonu, küresel ölçekte finansal piyasalarda oynaklığı arttırmıştır. Finansal serbestleşme ve deregülasyon ile birlikte finansal krizler bütünleşen piyasalarda daha sık yaşanmaya ve krizlerin etkileri geçmişe göre ekonomiye daha fazla zarar vermeye başlamıştır. Ayrıca finansal krizler, bütünleşmiş piyasalarda geçmişe göre çok daha hızlı yayılmaya başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri konut piyasasında oluşan spekülasyon balonunun sönmesiyle ABD finans piyasalarında ortaya çıkan eşikaltı krizi 2008’in son çeyreğinden itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülke piyasa ekonomilerinin finansal sektörlerini şiddetle sarsan küresel finansal krize dönüşmüştür.

ABD kaynaklı küresel finansal kriz, Türkiye ekonomisinde finans ve reel sektörleri de derinden etkilemiştir. Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksi 15 Ekim 2007’de 58.231 puana ulaştıktan sonra yılı 55.538 puandan kapamış, daha sonra dalgalı bir seyir izleyerek düşüş trendine devam etmiş, Kasım 2008’de 21.228 puana kadar gerilemiştir. Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksi dip ve tepe noktaları arasında yaklaşık % 64 değer kaybetmiştir (Grafik: 1). Yatırım fonları piyasasının net aktif büyüklüğü küresel finansal krizle birlikte 2007 yılında 22,6 milyar dolardan, 2008 yılında 15,4 milyar dolara gerileyerek % 31,8 küçülmüştür. Mayıs 2008’de % 19’a kadar gerileyen 1 yıl vadeli Devlet İç Borçlanma Senetlerinin faiz oranı, 27 Ekim 2008’de % 25,13’e kadar yükselerek %32 oranında artmıştır. Döviz piyasasında 5 Ağustos 2008

tarihinde 1,146 TL/dolar olan kur, Ekim ayı içerisinde 1,70'e kadar yükselmiş, TL dolar karşısında %48 değer kaybetmiştir. Küresel finansal krizin etkileri reel kesimde de görülmüş, imalat sanayi üretim değeri ağırlıklı kapasite kullanım oranı Haziran 2008'de % 82,3'ten Mart 2009'da % 58,7'e kadar gerilemiş, gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2009 yılında % 4,8 daralmıştır.¹



Grafik 1: İkinci Seans Kapanış Değerine Göre Borsa İstanbul 100 Endeksi²

2. Emeklilik Sistemleri Ve Bireysel Emeklilik Sistemi

Emeklilik planlarının iki temel finansman yöntemi vardır. Bunlar fonsuz veya dağıtım sistemine dayalı planlar (unfunded / pay as you go schemes) ile finansman kaynaklı emeklilik plan (funded schemes)'larıdır. Dağıtım modeli emeklilik planlarında emeklilik gelirleri genellikle bireyin çalışma geçmişi ve son maaşı veya meslek hayatı boyunca ortalama kazancı şeklindeki ücrete bağlıdır. Şimdiki çalışan

¹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Veriler”, erişim tarihi 20.12.2012, www.tcmb.gov.tr.

Sermaye Piyasası Kurulu, “İstatistiksel Veriler”, erişim tarihi 20.12.2012, www.spk.gov.tr.

² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, www.imkb.gov.tr

nesil, şimdiki emeklilerin maaşlarını ödemektedirler, emekli olduklarında emekli maaşları bir sonraki nesil çalışanların katkı paylarından karşılanacaktır. Finansman kaynaklı emeklilik planında çalışanların katkı payı, bu çalışanlar emekli olduklarında emekli maaşlarını ödeyecek yeterlilikte bir fon oluşturmak için yatırım yapılır, her nesil kendi emekli maaşlarını sağlar.

Emeklilik fayda planları; tanımlanmış fayda planları veya tanımlanmış katkı planları şeklinde olabilir. Tanımlanmış fayda planı (maaş esaslı emeklilik planı), finansal veya uzun yaşama riski (longevity risk)’nin kamu/plan sponsoru tarafından üstlenildiği planlardır. Bu planlarda üyelere sağlanan faydalar genellikle üyelerin maaşları veya istihdam süresi ile bağlantılı bir formül ile belirlenir. Tanımlanmış katkı planı, üyelere sağlanan faydaların sadece üyeler veya sponsor tarafından plana yapılan katkı miktarı ile yatırım getirisine dayalı olduğu bir emeklilik planıdır. Plandan yükümlü olan işverenin belli bir getiriyi garanti ettiği planları içermez.³ Dünyada kamu emeklilik sistemleri ağırlıklı olarak dağıtım modeline dayanmakta, Türkiye’deki emeklilik sistemi de dağıtım modeline dayanmaktadır.

Dağıtım modeline dayanan tanımlanmış fayda planında varlıkların taahhüt edilen emeklilik maaşını karşılayacak kadar yeterli yatırım getirisi sağlamaması durumunda riski devlet/işveren üstlenir. Ayrıca tanımlanmış fayda planlarında gelirler ekzojen, katkılar endojendir. Tanımlanmış katkı planlarında katkılar ekzojen, gelirler endojendir. Bir başka deyişle emeklilik gelirlerinin değeri sadece çalışma hayatı boyunca bireysel hesaplardaki bileşik getiri oranına, katkıların seviyesine ve zamanlamasına bağlıdır. Geleneksel tanımlanmış katkı planlarında iştirakçiler genellikle portföy

³ Juan Yermo, “Revised Taxonomy for Pension Plans, Pension Funds and Pension Entities”, erişim tarihi 05.04.2013, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2488707.pdf>, s.4.

dağılımından sorumludurlar ve yatırım riskini tamamen üstlenirler ve genellikle uzun ömürlülük riski gibi biyometrik riskleri de taşırlar. Dolayısıyla tanımlanmış katkı planında yatırımın beklenen emeklilik getirisinden daha düşük getiri sağlaması riskini çalışan üstlenir.⁴ İsteğe bağlı bireysel emeklilik sistemi, özel, tamamen finansman kaynaklı, tanımlanmış katkı planıdır.

3. Literatür Taraması

Finansal piyasalarda şiddet ve sıklığı artan dalgalanmalar ve krizler kaçınılmaz olarak hisse senedi ve tahvil piyasaları ile yatırım fonlarına endeksli finansman kaynaklı emeklilik planlarını etkilemektedir. Küresel finansal kriz genel olarak finansman kaynaklı emeklilik sistemlerine, özel olarak tanımlanmış katkı planlarına olan güveni sarsmıştır. Kriz piyasa koşullarının tanımlanmış katkı planlarında biriken emeklilik tasarrufları üzerindeki etkisi ve emeklilik tasarruflarının, özellikle emekliliği yaklaşmış kişiler için emekliliği finanse etmede yeterli olup olmayacağına ilişkin belirsizliği ortaya çıkarmıştır.⁵

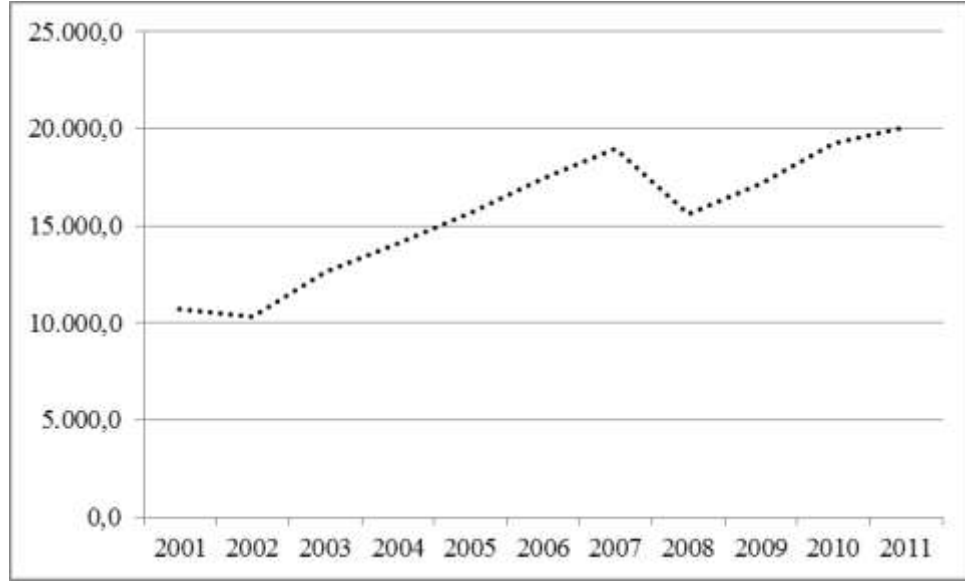
OECD bölgesindeki bütün emeklilik fonları, Ocak ve Ekim 2008 arasında varlıklarının yaklaşık %20’sini (5 trilyon ABD doları) kaybetmişlerdir⁶ (Grafik:2). OECD çapında emeklilik fonları 2008 yılında ortalama nominal olarak % 21.4 (reel olarak % 24.1) negatif getiri sağlamışlardır. Ayrıca krizin etkisiyle portföylerde hisse senetlerinin payı önemli oranda azalmıştır. OECD’de emeklilik fonlarının Aralık 2007’de %50’si hisse senetlerine yatırım yaparken,

⁴ Gregorio Impavido, Ian Tower, “How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter”, *IMF Working Paper*, No: 151, (2009):6-7.

⁵ Pablo Antolin, “Private Pensions and the Financial Crisis: How to Ensure Adequate Retirement Income from DC Pension Plans”, *OECD Journal: Financial Market Trends* 2, (2009): 1.

⁶ OECD, “Pension Markets in Focus Issue 5”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>, s. 1.

Aralık 2009’da bu oran %41’e düşmüştür. Portföylerdeki hisse senedi oranının düşüşüne paralel olarak tahvilin oranı artmıştır.⁷



Grafik 2: Emeklilik Fonlarının Toplam Yatırımları (milyar dolar) (2001-2011)⁸

Finansal krizlerin finansman kaynaklı emeklilik planlarını etkilemesine rağmen, finansal krizlerin bireysel emeklilik sistemleri üzerindeki etkilerine yönelik literatürde sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Çalışmalarda betimsel analiz kullanılarak küresel finansal krizin emeklilik sistemleri üzerindeki etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Casey (2012) küresel finansal krizin kısa ve uzun dönemde Avrupa emeklilik sistemi üzerindeki etkilerini incelemiş, finansman kaynaklı emeklilik sistemi üyelerinden emekliliği yaklaşanların, hisse senedi piyasaları değer kaybettikçe emeklilik birikimlerinde keskin daralmalar olduğunu, kriz halkın finansman kaynaklı planlara

⁷ OECD, “Pension Markets in Focus Issue 6”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>, s. 3.

⁸ OECD, “Pension Markets in Focus Issue 9”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

güvenini azalttığını tespit etmiştir.⁹ Bir başka çalışmada Natali (2011) betimsel analiz ile finansal ve ekonomik krizin emeklilik planları üzerindeki etkisini incelemiş, krizden en çok bireysel emeklilik planlarının etkilendiğini tespit etmiş, yatırım getiri oranlarındaki düşüş ve uzun süreli düşük faiz oranlarının emeklilik fonlarını büyük zararlara uğratacağını belirtmiştir.¹⁰ Antolin ve Stewart (2009) çalışmalarında betimsel analiz kullanarak küresel finansal krizin özel emeklilik sistemleri üzerindeki etkilerini ve bu emeklilik planlarının krize karşı uyguladıkları politikaları incelemişler, küresel finansal krizin emeklilikleri finanse etmek için biriken varlıkların değerinde ortalama %20-25 değer kaybına neden olduğunu, krizin aynı zamanda varlık tahsis paternlerinde kaymaya neden olduğunu ve yatırımcıların daha korumacı yatırımlara yöneldiğini tespit etmişlerdir.¹¹

Impavido ve Tower (2009) çalışmalarında betimsel analiz yöntemini kullanarak küresel finansal krizin emeklilik ve sigorta sektörü üzerine etkilerini incelemişlerdir. Analizleri sonucunda küresel finansal krizin sigorta ve emeklilik endüstrilerinde büyük kayıplara yol açtığını, tanımlanmış katkı planlarında piyasaya göre değerlendirme kayıpları ortaya çıktığını, en büyük etkinin yüksek hisse senedi içeren planlarda görüldüğünü, zorunlu tanımlanmış katkı planların agresif fonlarında kayıpların %30-50 arasında korumacı fonlarında ise %0-5 arasında olduğunu tespit etmişlerdir.¹² Bir başka çalışmada Gaftoniuc (2009) betimsel analiz ile küresel finansal krizin

⁹ Bernard H. Casey, “The Implications of the Economic Crisis for Pensions and Pension Policy in Europe”, *Global Social Policy*, V:12, I:3, (2012).

¹⁰ David Natali, “Pensions after the Financial and Economic Crisis: A Comparative Analysis of Recent Reforms in Europe” *European Trade Union Institute Working Paper 7*, (2011).

¹¹ Pablo Antolin, Fiona Stewart, “Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis”, *OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions*, No: 36, (2009).

¹² Gregorio Impavido, Ian Tower.

emeklilik fonları üzerindeki etkisini incelemiş, finansal krizin emeklilik fonları üzerindeki etkilerinin emeklilik fonlarının türüne göre değiştiğini, bununla birlikte yatırımlarının değerlerinin düşmesinden dolayı finansman kaynaklı emeklilik planlarında daha fazla etki görüldüğü bulgularına ulaşmıştır.¹³

Tapia (2009) çalışmasında küresel finansal krizin Latin Amerika ülkelerinde emeklilik sistemleri üzerindeki etkisini incelemiş, Aralık 2008’de emeklilik fonlarının toplam varlıklarının bir önceki yıla göre yaklaşık %14 (52 milyar dolar) değer kaybettiğini, krizden en çok Şili, Arjantin ve Peru’nun etkilendiğini, hemen hemen bütün ülkelerde emeklilik fonlarının 2008’de negatif reel getiri elde ettiğini, kriz döneminde emeklilik fonlarında devlet tahvillerinin oranı artarken, hisse senetleri ile yabancı menkul kıymetlerinin oranının azaldığını tespit etmiştir.¹⁴ Bir başka çalışmada Eich (2009) betimsel analiz ile küresel finansal krizin birçok ülkenin emeklilik sistemleri üzerindeki etkilerini incelemiş ve çalışma sonucunda krizin hem finansman kaynaklı emeklilik planlarını hem de fonsuz emeklilik planlarını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.¹⁵

4. Küresel Finansal Krizin Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine Etkileri

Türkiye’de bireysel emeklilik şirketleri Ekim 2003’ten itibaren faaliyete geçmişler, bireysel emeklilik fonlarının toplam net varlık değeri bireysel emeklilik sisteminin oluşturulmasını müteakip hızla büyümüştür, 2007 yılı sonunda yaklaşık 4.5 milyar TL’ye ulaşmıştır.

¹³ Daniela Gaftoniuc, “The Impact of the Financial Crisis upon Pension Funds”, *The International Conference on Economics and Administration, Bükreş, Kasım 14-15, (2009)*.

¹⁴ Waldo Tapia, “Impact of Financial Crisis on Pension Systems on LAC”, *OECD/IOPS Global Forum on Private Pensions: Pension Reforms and Developments in Latin America, Rio Janeiro, Ekim 14-15, (2009)*.

¹⁵ Frank Eich, “The Financial and Economic Crisis and Pension Systems: International Experiences”, *Pension Corporation Research*, erişim tarihi 10.01.2013, <http://ssrn.com/abstract=1594106>.

Eylül 2008’de küresel finansal krizin ortaya çıkmasıyla birlikte bireysel emeklilik fonlarının toplam net varlık değerinin büyüme oranındaki ivme azalarak %39’a kadar gerilemiştir. Bununla birlikte dünyadaki diğer ülkelerden farklı olarak bireysel emeklilik fonlarının varlık değerlerinde bir daralma yaşanmamıştır (Tablo:1).

Yıl	Toplam Net Varlık Değeri (TL)	Büyüme Oranı (%)	Bireysel Emeklilik Fonlarının Varlık Değerinin Reel GSYH’ye Oranı (%)
2004	296.133.224	-	0,08
2005	1.227.661.174	314,56	0,27
2006	2.821.484.474	129,83	0,50
2007	4.571.120.987	62,01	0,70
2008	6.384.485.020	39,67	0,84
2009	9.109.574.249	42,68	1,08
2010	12.017.953.463	31,93	1,26
2011	14.345.204.854	19,36	1,51

Tablo 1: Bireysel Emeklilik Fonları Varlık Değerleri (2004-2011)¹⁶

¹⁶ EGM, “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları 2004-2011”, erişim tarihi 17.12.2012, <http://www.egm.org.tr/?pid=360>.

Türkiye’de bireysel emeklilik fonlarının varlık değerinin reel GSYH’ye oranı yaklaşık %1.51 civarındadır. Bu oran Çek Cumhuriyeti’nde %58.534, ABD’de %12.184, İtalya’da % 0.426’dır (OECD, 2013). Bir başka deyişle ülkelerin emeklilik sistemlerine göre bireysel emeklilik fonlarının varlık değeri farklılık göstermektedir. Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin büyüklüğünün göreceli olarak küçük olması, krizin olumsuz etkilerinin sınırlı seviyede kalmasına neden olmuştur (Tablo:1).

Türkiye’de bireysel emeklilik şirketlerinin faaliyete geçmesinden sonra bireysel emeklilik sistemine giren katılımcı sayısı başlangıçta hızla artarak 2007 yılı sonunda 1.5 milyona ulaşmıştır. Ancak Eylül 2008’de küresel finansal krizin patlak vermesiyle birlikte bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısının artış oranı düşme trendine girerek, 2009 yılında %14’e kadar gerilemiştir (Tablo:2). Krizin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin azalması ile birlikte bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı yeniden artış trendine girmiş, ayrıca Haziran 2012’den itibaren bireysel emeklilik sistemindeki devlet desteğinin sistem içerisinde bulunan herkesin yararlanacağı şekilde değiştirilmesi ile birlikte katılımcı sayısındaki artış hızının gelecekte artarak devam etmesi beklenmektedir.

Yıl	Katılımcı Sayısı	Değişim (%)
2004	31 4.257	-
2005	67 2.696	114,0 6
2006	1.0 73.650	59,60

2 007	1.4 57.704	35,77
2 008	1.7 45.354	19,73
2 009	1.9 87.940	13,90
2 010	2.2 81.478	14,77
2 011	2.6 41.843	15,80
2 012	3.1 19.033	18,06

Tablo 2: Bireysel Emeklilik Sistemindeki Katılımcı Sayısı¹⁷

Emeklilik fon gruplarının ortalama getirilerini incelediğimizde; küresel finansal krizin etkili olduğu dönemde özellikle hisse senedi payının göreceli olarak fazla olduğu hisse senedi fon grubunda %43,63 getiri, dengeli fon grubunda % -8,13, esnek grubunda ise % -0,18 getiri elde edildiği görülmektedir (Tablo:3). Diğer yandan bireysel emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarını incelediğimizde krizle birlikte hisse senedi oranının %3,71 azaldığı, portföylerdeki kamu borçlanma senedi ve repo oranında %2,85’lik bir artış olduğu görülmektedir (Tablo:4). Bireysel emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarında hisse senetlerinden kamu borçlanma senedi ve repoya doğru kayma hisse senetlerinin negatif getirilerinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca küresel finansal krizin ortaya çıktığı dönemde bireysel emeklilik yatırım fon portföylerinde hisse senedi oranının %10 civarında olması, portföylerin ağırlıklı olarak kamu

¹⁷EGM, erişim tarihi 11.01.2013,
http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportar1=31.12.2010&raportar2=11.01.2013&sirketlist=100&raportip=10&ayayin=W.

borçlanma senedi ve repodan oluşması, olası olumsuz etkilerin sınırlı kalmasına neden olmuştur.

Yıl	Kamu Borçlanma (%)	Likit (%)	Esnek (%)	Dengeli (%)	Hisse Senedi (%)	Kamu Borçlanma (%)	Uluslararası (%)
2005	19,89	2,54	23,36	23,38	53,69	3,50	-2,72
2006	10,14	14,80	12,18	14,17	3,34	10,14	12,56
2007	18,73	6,75	2,55	23,06	35,60	-8,03	-7,34
2008	15,47	15,93	-0,18	-8,13	-43,63	27,80	23,32
2009	17,38	8,80	31,55	43,67	93,71	12,20	2,44
2010	7,97	5,53	10,95	11,84	24,45	7,97	3,65
2011	3,29	6,09	-7,05	-5,31	-23,59	18,43	18,56

Tablo 3: Emeklilik Fon Gruplarının Ortalama Getiri Oranları¹⁸

Yıl	Hisse Senedi Oranı (%)	Kamu Borçlanma Senedi Oranı (%)	Ters Repo Oranı (%)	Yabancı Menkul Kıymetler Oranı (%)	Diğer (%)
004	13,21	72,57	9,07	1,83	3,32
005	11,08	79,59	7,34	1,12	0,87
006	8,60	72,56	14,91	0,65	3,28
007	11,39	68,64	13,93	0,51	5,53
008	7,68	69,74	15,68	0,53	6,37

¹⁸ EGM, “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları 2004-2011”, erişim tarihi 17.12.2012, <http://www.egm.org.tr/?pid=360>.

Yıl	Hisse Senedi Oranı (%)	Kamu Borçlanma Senedi Oranı (%)	Ters Repo Oranı (%)	Yabancı Menkul Kıymetler Oranı (%)	Diğer (%)
009	10,01	68,68	15,26	0,32	5,73
010	11,99	57,78	13,40	0,14	6,69
011	12,09	60,19	11,88	0,84	15,00

Tablo 4: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımları¹⁹

Türkiye’de küresel finansal kriz finansal piyasaları ve reel sektörü derinden etkilemesine rağmen, bireysel emeklilik sistemi üzerindeki etkisi diğer ülkelere göre göreceli olarak sınırlı kalmıştır. Küresel finansal krizin Türkiye’de emeklilik yatırım fonları üzerindeki olumsuz etkilerinin göreceli olarak az olması, bireysel emeklilik sistemi büyüklüğünün göreceli olarak küçük olması, gelişmiş piyasalara göre az sayıda finansal araca sahip olması, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların büyük oranda düşük risk profiline sahip olması ve dolayısıyla da portföylerin ağırlıklı olarak kamu borçlanma senedi ve repodan oluşmasından kaynaklanmaktadır.

Küresel finansal kriz sonrasında emeklilik düzenleyici ve denetleyici otoriteler dünyadaki emeklilik fonlarını izleme ve denetleme faaliyetlerini artırmışlardır.²⁰ Türkiye’de bireysel emeklilik şirketlerinin denetimi 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve

¹⁹ EGM, “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları 2004-2011”, erişim tarihi 17.12.2012, <http://www.egm.org.tr/?pid=360>.

²⁰ Antolin, Stewart, s. 7.

Yatırım Sistemi Kanununa dayanılarak hazırlanan 28 Şubat 2002 tarihli ve 24681 sayılı “Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” ile 1 Mart 2009 tarihli ve 27156 sayılı “Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik” esaslarına göre yapılmaktadır. Yönetmeliklere göre;

- Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık faaliyetleri Hazine Müsteşarlığınca (Sigorta Denetleme Kurulu) yılda bir defa olağan olarak denetlenmektedir.
- Şirketlerin aktüeryal denetimi Hazine Müsteşarlığı (Sigorta Denetleme Kurulu) tarafından hizmet sunucusundan alınan bilgi ve belgeler üzerinden yapılır. Müsteşarlıkça gerekli görülmesi halinde yerinde denetim de yapılmaktadır.

Sonuç

Finansal krizlerde finansal piyasalarda görülen dalgalanmalar, finansal yatırım araçlarına yatırım yapan bireysel emeklilik fonlarının getirilerinde ve dolayısıyla da bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların getirilerinde dalgalanmalara neden olarak bireylerin bireysel emeklilik sistemine olan güvenini olumsuz etkilemekte ve bireysel emeklilik sisteminin gelişiminin önündeki önemli engellerden birisini oluşturmaktadır.

2008 küresel finansal krizinin etkili olduğu dönemde Türkiye’de bireysel emeklilik fonlarına ait varlıkların büyüme hızının azaldığı, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı artış hızının önemli oranda azaldığı, ağırlıklı olarak hisse senedi içeren fonların negatif getiriler sağladığı, dolayısıyla da bireysel emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarında hisse senedi oranlarının azaldığı, tahvil oranının arttığı görülmüştür. Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin mevcut büyüklüğü, finansal araçların çeşitliliğinin az

olması ve bireysel emeklilik fonlarının ağırlıklı olarak kamu borçlanma senetlerinden oluşmaları küresel finansal krizin sistem üzerindeki olası olumsuz etkilerini sınırlandırmıştır.

Küresel finansal kriz, bireysel emeklilik sistemi iştirakçilerinin sisteme olan güvenlerini olumsuz yönde etkilemesine rağmen, kriz dengeli bir emeklilik sisteminde bireysel emeklilik sisteminin önemini azaltmamıştır. Bireysel emeklilik sistemleri, emeklilikteki gelir kaynaklarını çeşitlendirmek ve kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olması ve de finansal piyasalara uzun süreli fon sağlaması açısından önemlidir. Bu yüzden yeni düzenleme ile değiştirilen teşvik yapısının bireysel emeklilik sisteminin gelişimi üzerinde olumlu katkılarının olacağı öngörülmektedir. Ayrıca Türkiye’de emekleme dönemindeki bireysel emeklilik sistemin genişlemesi durumunda mevcut düzenleme ve denetleyici yapının yeterliliğinin sorgulanması ve Uluslararası Özel Emeklilik Düzenleyici ve Denetleyicileri Kuruluşları Teşkilatı (IOPS-International Organization of Pension Supervisors)’nın riske dayalı denetim ilkeleri esas alınarak yapının revize edilmesinin faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

Kaynakça

Antolin, Pablo, “Private Pensions and the Financial Crisis: How to Ensure Adequate Retirement Income from DC Pension Plans”, *OECD Journal: Financial Market Trends* 2, (2009): 1.

Antolin, Pablo ve Stewart, Fiona, “Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis”, *OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions*, No: 36, (2009).

Casey, Bernard H., “The Implications of the Economic Crisis for Pensions and Pension Policy in Europe”, *Global Social Policy*, V:12, I:3, (2012): 246-265.

EGM, erişim tarihi 11.01.2013,
http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportar1=31.12.2010&raportar2=11.01.2013&sirketlist=100&raportip=10&yayin=W.

EGM, “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları 2004-2011”, erişim tarihi 17.12.2012, <http://www.egm.org.tr/?pid=360>.

Eich, Frank, “The Financial and Economic Crisis and Pension Systems: International Experiences”, *Pension Corporation Research*, erişim tarihi 10.01.2013, <http://ssrn.com/abstract=1594106>.

Gaftoniuc, Daniela, “The Impact of the Financial Crisis upon Pension Funds”, *The International Conference on Economics and Administration, Bükreş, Kasım 14-15, (2009): 309-315*

Impavido, Gregorio ve Tower, Ian, “How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter”, *IMF Working Paper*, No: 151, (2009).

Natali, David, “Pensions after the Financial and Economic Crisis: A Comparative Analysis of Recent Reforms in Europe” *European Trade Union Institute Working Paper 7, (2011)*.

OECD, “Funded Pensions Indicators: Personal Pension Funds’ Assets”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?QueryName=595&QueryType=View>.

OECD, “Pension Markets in Focus Issue 9”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

OECD, “Pension Markets in Focus Issue 6”, erişim tarihi 10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

OECD, “Pension Markets in Focus Issue 5”, erişim tarihi
10.01.2013, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

Sermaye Piyasası Kurulu, “İstatistiksel Veriler”, erişim tarihi
20.12.2012, www.spk.gov.tr.

Tapia, Waldo, “Impact of Financial Crisis on Pension Systems
on LAC”, *OECD/IOPS Global Forum on Private Pensions: Pension
Reforms and Developments in Latin America, Rio Janeiro, Ekim 14-15,*
(2009).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Veriler”, erişim tarihi
20.12.2012, www.tcmb.gov.tr.

Yermo, Juan, “Revised Taxonomy for Pension Plans, Pension
Funds and Pension Entities”, erişim tarihi 05.04.2013,
<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2488707.pdf>.

Künye:

Bayar, Yılmaz, Kılıç, Metin, “Küresel Finansal Krizin Türkiye’de Bireysel
Emeklilik Sistemine Etkileri”, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları
Dergisi II*, (2014): 246-264.