

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SERMAYE PİYASALARINDA BEKLENEN ETKİLER

Doç. Dr. A.Osman GÜRBÜZ*
Selma EKİNCİ **

ABSTRACT

In the beginning part of this study, the problems of the traditional social security systems and the factors leading to those problems have been examined. To overcome the problems which arise in the former social security systems, some of the governments in the world have prepared basis for laws and regulations to establish and develop privately owned social security institutions. In our study privately owned social security models and private pension funds developed by the governments and other participators in the economies of the countries in the world have also been covered in detail. In the last part of the study, the impact of the practices related with the restructuring of the social security system on development of capital markets have been examined in either micro basis which reflects the investment habit of individuals or in macro basis which refers to the economic development and the volatility of the underlying markets.

I.GİRİŞ

1980'li yılların, bireyi ön plana çıkararak ve devleti ekonomiden uzaklaştırmayı hedef alan görüşleri, sosyal güvenlik alanında da benzer bir felsefenin benimsenmesine yol açmış ve sosyal güvenlik sistemlerinde siyasal

* MÜ İİBF İngilizce İşletme Bölümü

** Yapı Kredi Sigorta A.Ş.

etkilerin yarattığı sorunlar toplumun her kesimini yeni çözüm arayışlarına yöneltmiştir. Nitekim, sosyal güvenlik sistemleri yaşanan ekonomik krizlere bağlı olarak finansman güçlükleri ile karşılaşmaya başlamıştır. Sosyal güvenlik sistemlerinin yeniden yapılanma gereksinimi ortaya çıkmıştır. Bu gereksinim aşağıdaki başlıklar altında değerlendirilebilir:

■ Sağlık ve yaşam standardındaki iyileşmelere bağlı olarak ortalama hayat beklentisi artarken doğum oranlarının düşmesi, gelişmiş ülkelerin nüfus yapısını değiştirmiştir. Yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı hızla artış göstererek sosyal güvenlik sistemlerinin maliyetini yükseltmiştir. Dünya Bankasının 1994 yılında gerçekleştirdiği bir çalışmada dünya nüfusunun 60 yaş ve üzerindeki payı 1990'da %9 düzeyinde bulunurken; bunun 2030 yılında %16'ya çıkacağı sonucuna ulaşılmıştır.¹ Ancak düşük doğurganlık oranları yüzünden Avrupa Birliği'nin nüfusunun azalmakta olduğu ve çalışan kişilerin bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısının giderek arttığı İsveç Ulusal İstatistik Ofisi tarafından açıklanmıştır.²

■ Özellikle sağlık alanında hızlı bir teknolojik yenileşmenin yaşanmasının yanı sıra, sigorta ödemelerinin (sigortalıya prim geri dönüşlerinin) de hızla artması, koruyucu sağlık hizmetleri yerine tedavi edici sağlık hizmetlerine ağırlık verilmesi ve sağlık hizmetlerinin yoğunlukla talep eden yaşlı nüfusun artması maliyetlerin giderek yükselmesine neden olmuştur.

■ Sosyal güvenlik sistemlerine katılanların zaman içinde normal karşılanabilecek bir sayıda artış göstermesine karşın; sistemde, yükümlülüklerini yerine getirerek aylık almaya hak kazananların sayısı daha fazla artmıştır. Dolayısıyla, başlangıçtaki aktif/pasif sigortalı dengesi, pasif sigortalılar lehine bozulmuştur. Bu arada yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde fon esasına göre işleyen sistemler, pozitif reel getiri sağlayacak şekilde işletilememiş, bu durum, sosyal güvenlik fonlarının erimesine yol açmıştır.

Nüfusun yaşlanması, aktif-pasif dengesinin bozulması, sağlık hizmetlerinin maliyetlerindeki artış, siyasi iktidarların sağlık sigortasına yoğun müdahaleleri ekonomik dalgalanmalar, enflasyon, işsizlik, sigortasız işçi çalıştırma eğilimi vb. nedenler, hemen her ülkede sosyal sigorta kurumlarını sıkıntı içine sokmuştur. Söz konusu nedenler, sosyal güvenlik sistemlerinin devlet garantisi altında işleyen tek ayaklı kısır yönetiminin yetersiz kalması-

¹ LEE, R., SKINNER J.; "Will Aging Baby Boomers Bust the Federal Budget?" *Journal of Economic Perspectives*, Volume: 13, Number: 1, Winter 1999.

² TİSK; Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye de Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması, 1997, s.15.

na yol açmaktadır. Bunun sonucunda son yıllarda sistemin tamamen ortadan kaldırılması yerine yeniden yapılandırılması önerisi gündem konusu yapılmaktadır. Sosyal güvenlik sistemi içinde devletin rolünün yeniden tanımlanması, devletin garantör ve denetleyici görevlerinin belirginleşmesi, sosyal güvenlik sistemi içinde bireysel girişkenliğe ve özel sektöre daha fazla ağırlık verilmesi amaçlanmıştır. Birçok OECD ülkesinde, sosyal güvenlik sistemleri temel ihtiyaçları karşılamaya yönelik ve kamunun yönetimindeki kurumlarla özel ve mesleki statüye göre örgütlenmiş kurumlar ya da orta ve üst gelir gruplarının daha yüksek seviyelerdeki taleplerini karşılamaya yönelik bireysel tasarruf hesaplarını birleştiren sistemlere yönelmiştir. Sosyal güvenlik sistemlerinde gerçekleştirilen reform çalışmaları ile birlikte sistemler iki veya üç katmanlı programlar üzerine inşa edilmeye başlamıştır. Temel olarak ilk katman, sosyal adaleti sağlamaya yönelik olarak oluşturulmakta ve bireye asgari gelir garantisi sağlamaktadır. Evrensellik ilkesinin geçerli olduğu bu katman, primli sosyal sigorta uygulamaları veya vergilerle finanse edilen kamu kesiminin sosyal güvenlik harcamaları ile oluşturulmaktadır. Amaçlanan, hangi nedenle olursa olsun, ihtiyacı olan herkese asgari bir sosyal güvenlik garantisinin sağlanması olup bu katman, büyük ölçüde devletin sorumluluğunda ve/veya garantisi altındadır. İkinci katman, zorunluluk esasına göre oluşturulan, sigortalının, işverenin ve çoğu zaman devletin de finansmanına katıldığı gelirden süreklilik sağlamayı amaçlayan kurumlardan oluşmaktadır. Gelire bağlı olarak değişken ödemelerin yapılmasını sağlayan bu sistemler, sosyal tarafların yönetimine katıldıkları, kısmen özerk kurumlar aracılığıyla işletilmektedir. İkinci katmanda sağlanan sosyal güvenlik ödemelerinde eşitlik ilkesi temel alınmakta ve sigortacılık kuralları geçerli kılınmaktadır. Üçüncü Katman, tamamen gönüllük esasına dayanan, genellikle özel sektör tarafından organize edilen tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarından oluşmaktadır. Sistem prim ödeme esasına göre oluşturulmakta, ancak primler sigortalı ve/veya işveren tarafından ödenebilmektedir. Bireysel insiyatifin hakim olduğu bu aşamada, insanlar daha yüksek ve farklılaştırılmış bir sosyal güvenlik garantisi arayışındadırlar. Özel sigortalar yoluyla bireylere tasarruf yapma imkanı yaratılarak ekonomide tasarruf düzeyinin artması hedeflenmektedir.

Bu kapsamda hazırlanan çalışmada, öncelikle sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunlar ve bu sorunlara bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde uygulanan sosyal güvenlik sistemi reform örnekleri incelenmiştir. Reform kapsamında uygulamaya konan yeni sosyal güvenlik sistemlerinin gerek mikro gerekse makro düzeyde yarattıkları etkiler ve finansal piyasalar,

özellikle sermaye piyasası üzerine olan etkileri çalışmanın son bölümünde değerlendirilmiştir.

II. SEÇİLMİŞ BAZI ÜLKELERDE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNE YÖNELİK GÖZLEMLENEN YENİDEN YAPILANMA ÇALIŞMALARI VE YAPILAN REFORMLAR

Sosyal güvenlik sisteminde yaşanan olumsuzluklar hükümetleri yeni uygulamalara yöneltmiş ve bunun sonucunda çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma süreci başlatılmıştır. Sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma konusunda en radikal uygulama Şili'de yaşanmıştır. Şili hükümeti 1981 yılında yaşlılık aylığı sistemini, kamu kesiminde, özel sektör emeklilik fonlarına dayalı bir sisteme dönüştürmüştür.³ Bunun dışında, bir çok Güney Amerika ülkesi de Şili benzeri bir modele yönelmekte, emeklilik fonlarını özel sektöre devretme yoluna başvurmaktadır.

Tablo 1: Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yeniden Yapılanmayı Gerçekleştirdikleri Tarihler

ÜLKE	REFORM YILI
Şili	1981
Peru	1993
Kolombiya	1994
Arjantin	1994
Meksika	1997
Macaristan	1998
Polonya	1999

Kaynak: MATOLAY, R.; "A Successful Story Private and Voluntary Mutual Pension Funds", www.gm.hu/HunEco/finance.htm

Şili sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılanması, eski sistemin yerine tamamen bireysel tasarruf ve fon metoduna dayanan, özel sektör tarafından idare edilen yeni bir sosyal güvenlik sisteminin oluşturulması ile gerçekleştirilmiştir. Şili'de sistemin yeniden yapılanması bir geçiş süreci içinde gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Çalışma hayatına yeni katılan ücretlilerin

³ GILLION C., BONILLA, A.; "Şili'de Emeklilik Sisteminin Özelleştirilmesi", *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Sayı: 154, Nisan 1993, s.40.

yeni sisteme dahil olmaları zorunlu tutulurken, eski sistem içinde olanlar ve kendi adına bağımsız çalışanların iştiraki isteğe bağlı bırakılmıştır. Eski sistem içinde olanlardan yeni sisteme geçmek isteyenleri teşvik edici ve hatta zorlayıcı önlemler alınmış; bu geçişten dolayı ortaya çıkan maliyet devlet tarafından üstlenilmiştir. Nitekim, gerek eski ücret ve aylıkların ödenmesi gerekse yeni sisteme geçenlerin geçmiş sigortalılık süresi ile ilgili yükümlülüklerini üstlenen devlet, ağır bir mali yük altına girmiş; reform sonrası on yıllık dönemde GSYİH'nın %4-5'ini bu amaçla kullanmıştır. Gelişmelerin olumlu şekilde devam etmesi durumunda, 2010 yılında söz konusu oranın %2.4 seviyesine düşmesi beklenmektedir.

Arjantin ise, 1994 yılında sosyal güvenlik sisteminde yeniden yapılanmayla "Bütünleşik Emeklilik Sistemi" İspanyolca olan kısaltmasıyla SIJP (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones) adı altında yeni bir emeklilik sistemi kurmuştur. Arjantin'in sosyal güvenlik sistemi, iki alt sistemden oluşmaktadır:

- Hükümet tarafından işletilen mevcut sosyal güvenlik sistemi
- Emeklilik Fonu Yöneticileri tarafından işletilen bireysel emeklilik sistemi

Uygulanan reformla, katılımcılara gelecekteki sosyal güvence alternatiflerinden birini seçme olanağı tanınmaktadır. Böylece, çalışanlar katılımlarını yönetecek sistemi seçebilirler, devletin mevcut sosyal güvenlik sistemine katılımlarını sürdürebilirler; ya da katılımlarının kişisel bir tasarruf hesabında değerlendirileceği karma bir sisteme geçebilirler. Bütünleşik Emeklilik Sistemi, çalışanların ve işverenlerin zorunlu katılımlarıyla, çalışanın ücret ve maaşının belirli bir oranındaki katılım payı ile finanse edilmektedir. Çalışanın katılımı, kendi maaşının %11'i kadar; işverenin katılımı ise, çalışanın maaşının %16'sı kadardır. Böylece yapılan toplam katılım çalışanın maaşının %27'sine erişmektedir. Getirilen yeni sistemde, sosyal güvenlik sistemine devlet çalışanın maaşının %16'sı oranında işveren katılım payı olarak zorunlu bir katkıda bulunmaktadır. Buna ek olarak, çalışanların, yine isterlerse devlet sosyal güvenlik sistemine ya da özel emeklilik fonlarına katılma olanakları bulunmaktadır. Her iki alternatifte de çalışanın katılım payı maaşının %11'idir. Serbest meslek çalışanları için ise, %27'lik katılım payı "*referans gelir düzeyi*" olarak da anılan, çalışanın gelirinin belirli bir bölümüne uygulanmaktadır.⁴ Referans gelir düzeyi çalışanın bir takım özel-

⁴ "Special Report: An International Comparison of Incentives for Retirement Saving and Insurance", www.accf.org

liklerine ve çalıştığı sektöre göre belirlenmektedir. Çalışanların tasarrufları gelir vergisinden muaf tutulmakla birlikte, emeklilik tasarruf hesaplarının zaman içerisindeki getirileri de vergiden muaf bırakılmıştır. Emekli maaşları ödenmeye başlandığı zaman o tarihte geçerli olan gelir vergisi dilimine göre vergilendirilmesi esas alınmıştır.

Macaristan bireysel emeklilik sistemi, Temmuz 1997'de kabul edilmiş; uygulamaya 1 Ocak 1998'de geçilmiştir. Macaristan bireysel emeklilik sistemi, Orta ve Doğu Avrupa'daki ilk sistematik emeklilik reformu olup, bu ülkeyi sırasıyla Polonya, Hırvatistan, Letonya ve Kazakistan takip etmiştir. Macaristan emeklilik sistemi, 3 basamaktan oluşan bir piramidi andırmaktadır.⁵

- Birinci Basamak: (Pay as You Go (PAYG) Sistemi)
- İkinci Basamak: Zorunlu Özel Emeklilik Sistemi (Mandatory Pension Funds)
- Üçüncü Basamak: Gönüllü Emeklilik Sistemi (Voluntary Pension Funds)

Macaristan'da reform öncesinde mevcut PAYG sistemine katılım oranı %30 iken; bu katılımın %24'ü çalışan adına işveren, %6'sı ise çalışan tarafından karşılanmaktaydı. Yeni karma sistemde, yine toplam katkı oranı %30 olarak belirlenmiş olup, PAYG sistemine katılım payı her sene azaltılırken, özel emeklilik sistemine yapılan katılım payı da aynı oranda artırılmıştır. Böylelikle zaman içinde PAYG sisteminin küçülmesi amaçlanmaktadır.

PAYG sisteminde kalmayı tercih eden veya karma sisteme geçen bir çalışan için katılım payları aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir:

Tablo 2 : PAYG Sistemi Kapsamında İşveren ve Çalışanın Katılım Payları

Katılımcılar	1997	1998	1999	2000
İşverenin PAYG'ya yaptığı katılım	%24	%24	%23	%22
Çalışanın PAYG'ya yaptığı katılım	%6	%6	%7	%8

Kaynak: ROCHA, R., VITTAS, D.; "The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment", *The World Bank*, 2000.

⁵ UASID/PADCO; "Pension Reform in Hungary: Useful Experience For Ukraine", 1999.

Tablo 3: Karma Sistem Kapsamında İşveren ve Çalışanın Katılım Oranları

Katılımcılar	1997	1998	1999	2000
İşverenin PAYG'ya yaptığı katılım	%24	%23	%22	%21
Çalışanın PAYG'ya yaptığı katılım	%6	%1	%1	%1
Çalışanın özel emeklilik sistemine yaptığı katılım	%0	%6	%7	%8

Kaynak: ROCHA, R., VITTAS, D.; "The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment", **The World Bank**, 2000.

Tablolardan da anlaşılacağı üzere, işveren yalnızca devlet tarafından yönetilen PAYG sistemine katkıda bulunmakta ve çalışanın katılımının önemli bir bölümü bireysel emeklilik sistemine aktarılmaktadır.

1997 yılına kadar Macaristan'da sosyal güvenlik katılımları tamamen; bireysel emeklilik katılımları, yıllık 500,000 Macaristan Florini'ne kadar gelir vergisinden muaf tutulmakta ve sosyal güvenlik katılımları brüt maaştan emeklilik katılımı düşüldükten sonra hesaplanmaktaydı. Fonların getirileri vergiye tabi değilken; emeklilik maaşı ve ikramiyesi vergiye tabi idi. 1997 yılında çıkarılan yasayla bireysel emeklilik katılım payları için yıllık 500,000 Macaristan Florini'nlik vergi muafiyeti kaldırılmış ve yerine yıllık 200,000 Macaristan Florini'ne kadar %50'lik vergi iadesi getirilmiştir. Buna karşın; emeklilik maaşı ve ikramiyeleri vergiden muaf tutularak, %50 vergi iadesi katılımcının emeklilik hesabına aktarılmaya başlanmıştır.⁶ Aşağıdaki tabloda vergilendirme rejiminin reformdan önceki ve sonraki yapısı karşılaştırılmaya çalışılmıştır.

⁶ ROCHA, R., VITTAS, D.; "The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment", **The World Bank**, 2000.

Tablo 4: Macaristan da Uygulanan Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Vergilendirme Açısından Karşılaştırılması

1997 öncesi Vergilendirme		1997 sonrası Vergilendirme	
Gelir	1,000	Gelir	1,000
Katılım	100	Katılım	100
Sosyal Güvenlik Primi	60	Sosyal Güvenlik Primi	60
Vergi matrahı	840	Vergi matrahı	940
Vergi Dilimi	%20	Vergi Dilimi	%20
Vergi	168	Vergi	188
Net Gelir	672	Net Gelir	652
Vergi İadesi	---	Vergi İadesi	50
Emeklilik Fonu	100	Emeklilik Fonu	150
Net Gelir + Emeklilik Fonu	772	Net Gelir + Emeklilik Fonu	802
Emeklilik Dönemi Vergisi (%20)	154	Emeklilik Dönemi Vergisi (%20)	----
Net Emeklilik Geliri	618	Net Emeklilik Geliri	802

Kaynak: Tablo, Macaristan'la ilgili verilerden yararlanılarak tarafımızdan geliştirilmiştir.

Polonya'da emeklilik reformu, 1997 yılında yasalaşmış ve 01.01.1999'da yürürlüğe konmuştur. Polonya'da yapılan reform ile yapılandırılan yeni sistem, Macaristan'daki emeklilik sistemi ile benzer bir yapıda olup karma bir sistemdir. Reformdan önce mevcut PAYG sistemine katılım payı çalışanın maaşının %45'i kadar iken bu katılım tamamen işveren tarafından karşılanıyordu. Reformla birlikte oluşturulan yeni sistemde, toplam katılım payı aynı kalmış olmasına karşın bu pay işveren ve çalışan arasında sırasıyla %36 ve %9 olmak üzere bölüştürülmüştür. İşveren payı doğrudan birinci basamağa yönlendirilirken, çalışanın katılım payı çalışanın seçmiş olduğu emeklilik fonuna yönlendirilmiştir. 30 yaşın altındaki her çalışan yeni yapılandırılan sisteme geçiş yapmaya mecbur bırakılırken, 30 yaşın üstündeki çalışanlar için bir defaya mahsus olmak üzere seçme hakkı tanınmıştır. Birinci ve ikinci basamak için yapılan katılımlar vergiden muaf kabul edilirken; katılımların getirileri vergilendirilmeye tabi tutulmuştur. Üçüncü basamakta ise, katılımlar vergiye tabi tutulurken; katılımların getirileri vergiden muaf bırakılmıştır.

Sosyal güvenlik sistemlerinde yeniden yapılanmaya yönelen ülkeler yukarıda da belirtildiği gibi ağırlıklı olarak fon esasına dayalı sistemleri ve bireysel emeklilik hesaplarının oluşturulmasını benimsemişlerdir. Bireysel emeklilik sisteminin, sosyal güvenlik kavramının özelleştirilmesi; ekonomik gücün halkla paylaşılması, kişisel özgürlüğün artırılması ve kişilerin geleceğe daha güvenle bakmalarının sağlanması umulmaktadır. Bu sistemin,

emeklilik güvencesinin tamamen devlet meselesi olmaktan çıkararak, bireylere kendi yaşamları üzerinde daha çok söz sahibi olma özgürlüğünü kazandırması beklenir. Bireysel emeklilik sistemleri işlerlik kazandığında, uzun vadeli tasarrufların oluşması ve verimli alanlara yönlendirilmesi, rekabetçi bir piyasa ekonomisinin gelişmesi, halka arzların hızlanarak artmasına olanak sağlaması ve sermaye piyasasının derinleşmesine katkıda bulunacak yeni finansal kurumların (emeklilik fonu ve kurumlarının) gelişmesi vb. işlevleri ön plana çıkmaktadır.

III. BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMLARININ SERMAYE PİYASALARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

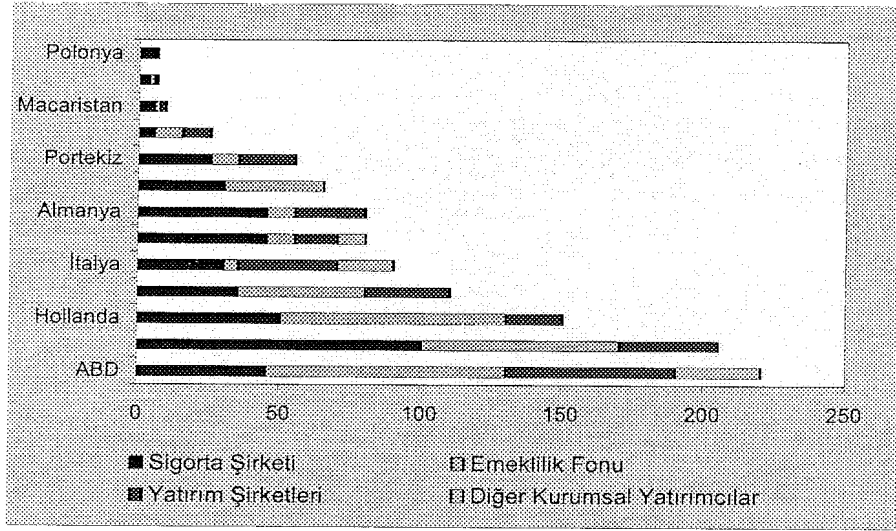
Sosyal güvenlik sisteminde yeniden yapılanmayı benimseyen ülkelerde yatırım alışkanlıklarının değişim gösterdiği ve zaman içinde bireysel emeklilik fonlarındaki birikimlerin uzun vadeli nitelikleri nedeniyle ekonomiye istikrar kazandırdığı, sermaye piyasalarında yatırım enstrümanları ve türevlerinin çeşitlenmesine yol açtığı, sürekli izlenir verimli yatırımlara yönelmek suretiyle ülke ekonomisinin gelişmesine olanak sağladığı gözlemlenmiştir. Sosyal güvenlik sisteminde bireysel emeklilik sistemine geçiş yapan ülkelerin fon büyüklükleri ve fonların GSMH içindeki oranları incelendiğinde, gelişmiş ülkelerde özellikle fonların GSMH içinde önemli bir oran teşkil ettiği tespit edilmiştir.

Tablo 5: OECD Ülkelerinde Bireysel Emeklilik Fonlarının Portföy Değerleri

Ülke	Toplam Varlık (Milyar USD)	GSMH içindeki payı (%)
Belçika	13.4	6
Kanada	18.8	48
Danimarka	39.0	22
Almanya	63.0	3
Macaristan	2.3	5
İrlanda	48.5	52
İtalya	48.1	4
Japonya	811.6	21
Meksika	11.4	2
Polonya	4.9	3
İngiltere	1226.3	85
ABD	5115.9	75

Kaynak: OECD; *Institutional Investors*, Statistical Yearbook, 2001.

Grafik 1: Kurumsal Tasarruf Araçlarının GSMH İçindeki Payları (%)



Kaynak: OECD; Institutional Investors, Statistical Yearbook, 2000.

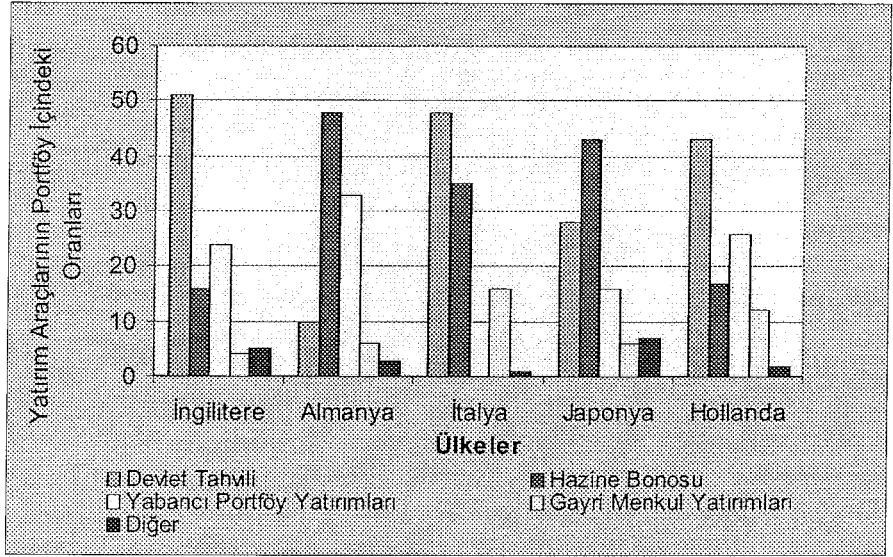
Yukarıdaki tablo ve grafikte görüldüğü üzere; emeklilik fonlarının gelişmiş ülkelerde toplam tasarruflar ile GSMH içindeki payının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Emeklilik fonlarına ait yatırımların sermaye piyasası ve para piyasası arasındaki dağılımı incelendiğinde, bunun ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği ve varlık yatırımlarının ağırlıklı olarak riski düşük olan devlet tahvili ve hazine bonolarından oluştuğu gözlemlenmiştir.

Tablo 6 : Emeklilik Fonları Yatırım Portföyleri ve Limitleri

Varlıklar	Arlantın (% Fon)		Şili (% Fon)		Peru (% Fon)	
	Gerçekleşen	Maksimum Yatırım Limiti	Gerçekleşen	Maksimum Yatırım Limiti	Gerçekleşen	Maksimum Yatırım Limiti
Devlet Tahvilleri	49	50	38	35/50	12	40
Özel Sektör Tahvilleri	5	28	4	30/50	16	35
Mevduat Sertifikaları	18	28	8	30/50	34	50
Hazır Değerler	22	35	29	35/50	35	30
Yatırım Ortaklıkları	0	28	17	35/50	1	40
Diğer	6	--	4	--	3	---

Kaynak: ALIER, M., VITTAS, D.; "Personal Pension Plans and Stock Market Volatility", Development Research Group, The World Bank, September 1999, s.12.

Grafik 2: Emeklilik Fon Portföyleri İçinde Yatırım Araçlarının Dağılımı (%)



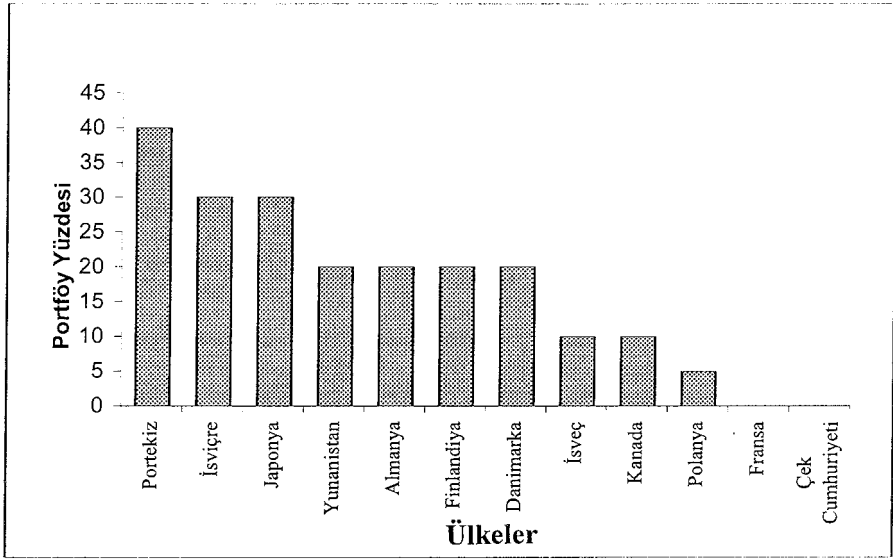
Kaynak: OECD; *Institutional Investors*, Statistical Yearbook, 2000.

Birçok ülkede yapısı gereği emeklilik fonları yönetimlerinin diğer finansal araçlardan ayrılması koşulu aranmasına rağmen, kimi ülkelerde bu farklılaştırmaya gidilmediği gözlenmektedir. OECD ülkelerindeki bireysel emeklilik hesapları, finansal araçlardan geniş ölçüde etkilenmektedir. İngiltere'de bireysel emeklilik sağlayıcılarının %90'ı hayat sigorta şirketleri ve bankalardan oluşmaktadır. Bunların her biri yaklaşık 8 değişik fon önermekte ve bireyler özgür olarak varlıklarını bölerek farklı fonlar arasında paylaşabilmektedir.⁷ Ülkelerde belirli varlıklara veya varlık sınıflarına göre nesnel limitler söz konusu olabilmektedir.⁸

⁷ DILNOT, A.W., DISNEY, R.F., JOHNSON, P.G., WHITEHOUSE, E.R.; *Pensions Policy in the UK: An Economic Analysis*, Institute for Fiscal Studies, London, 1994, s.9.

⁸ ALIER, M., VITTAS, D.; "Personal Pension Plans and Stock Market Volatility", Development Research Group, *World Bank*, September 1999, s.8.

Grafik 3 : OECD Ülkelerinde Yabancı Yatırım Limitleri



Kaynak: ALIER, M., VITTAS, D.; "Personal Pension Plans and Stock Market Volatility", Development Research Group, The World Bank, September 1999, s.10.

Ülkelerin ekonomik kalkınma süreçlerine bakıldığında, söz konusu kurumların portföy büyüklükleri ile ülkelerin gelişmişlik düzeyleri arasında sıkı bir korelasyon bulunduğu görülür. Gerek devlet tarafından sağlanan vergi desteğinin, gerekse yatırım araçlarının özünde var olan işlevselliğin etkisiyle, fonların araçlara göre dağılımında, sermaye piyasası araçlarına doğru ciddi bir yönelme olduğu görülmektedir. Özellikle, OECD ülkelerinde, nüfusun demografik yapısı ve beklenen ortalama ömürdeki artışa koşul olarak emeklilik finansal ürünlerine ve yatırım fonlarına taleplerin artması ve iletişim alanındaki gelişmelerin getirdiği süratle birlikte piyasa dalgalanmalarından yararlanma olanağı sağlayan sofistike ürünlere yönelik ayrıca dikkat çekmektedir. Emeklilik fonu katılımcıların yaşlarına göre dağılımları incelendiğinde, 60'lı yaşlarda bulunan yatırımcıların %25'inin yatırımlarında hiç hazır değer kullanmadıkları, 20'li yaşlarda bulunan yatırımcıların ise %15'inin yatırımlarında hazır değer kullanmaktan çekindikleri belirtilmiştir.

Finansal piyasaların orta ve uzun dönemdeki gelişiminde emeklilik fonları ile yatırım kuruluşlarının önemli bir payı vardır. Söz konusu kurumsal yatırımcıların uzun dönemde özel finansal ihtiyaçlar doğrultusunda ya-

pılanmaları ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeleri sonucunda, piyasalar üzerinde aşağıda belirtilen etkilerde bulunmaları olasıdır:⁹

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

Emeklilik fonları, finansal yapıları gereği piyasa düşüşlerinden yatırım kuruluşlarını korumak için kimi zaman türev ürünler ve sentetik ürünler kullanmaktadır. Zayıf düzenleyici kurallara sahip gelişmekte olan ülkelerde bireysel emeklilik fonları kurmanın uzun vadedeki yararı, yeni ve düzenleyici yeni araçların oluşturulması, yatırım kuruluşlarının büyümesine olanak sağlaması ve finansal sistemde tam rekabetçi koşulların yaratılmasıdır. Kurumsal yatırımcılar arasında bulunan emeklilik fonları, finansal yeniliklerin doğrudan veya dolaylı şekilde en büyük destekleyicisidir. Kurumsal yatırımcılardaki bu gelişme daha rekabetçi bir yatırım bankacılığını ve daha güçlü bir sermaye piyasasını destekleyen bir olgudur. Ancak emeklilik reformları için hangi ön şartlar ile zorunlu şartların gerektiği üzerinde durmak gerekmektedir. Emeklilik reformu için ön şartlar; "makro finansal dengenin" sürdürülmesi, "güçlü banka ve sigorta sektörü" ve "etkin düzenleyici ve denetleyici kuruluşların" oluşturulmasıdır.

Emeklilik reformu için makro ekonomik dengenin sağlanması ve düşük enflasyon ortamının oluşturulması gereklidir; aksi halde ne menkul kıymet piyasasındaki bireysel yatırımcılar ne de kurumsal yatırımcılar dalgalı yüksek enflasyonun yaşandığı piyasalarda etkin olabilirler. Yüksek enflasyonun yaşandığı bir konjoktürde, 1980'lerde Brezilya'nın gerçekleştirdiği gibi enflasyona endekli ürünler kullanılmak suretiyle yatırımcıların kısmen korunma olanağı bulunmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülke, devlet veya büyük özel gruplar tarafından sahiplenilmesine rağmen verimsiz bir şekilde yönetilen banka ve finansal kurumların içinde bulunduğu finansal sistemlere sahiptirler. Bu tür ülkelerde, sigorta sektörü bankacılık sektörüne göre daha da az gelişmiş olup; devlet monopolünde etkinlikten uzak bir şekilde yönetilmekte veya kimi zaman özelleştirme kapsamı altına alınmak-

⁹ VITTAS, D.; "Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions", Development Research Group World Bank, September 1999, s.3.

tadır. Derin ve etkin bankalar ile sigorta şirketleri, bireysel hesapların oluşması, etkin koruma hizmetlerinin verilmesi ve güvenilir sigorta sözleşmelerinin önerimi için önem arz etmektedir. Etkin koruma hizmetlerinin verilmesi özel bir önem ifade etmektedir; zira, sofistike bilgisayar sistemleri ile etkin bir şekilde kayıtların saklanması ve kayıt güncelleme faaliyetlerini gerçekleştirecek sistemin kurulması, geniş finansal kaynaklara gereksinim duymaktadır. Birçok Avrupa ve Asya ülkesinde elde edilen deneyimler, emeklilik fonlarının, sermaye piyasalarının gelişimi için tek başına ne gerekli ne de yeterli olduğunu göstermiştir. Ancak teknolojideki ve yasal düzenlemelerdeki pozitif gelişmeler, özelleştirme faaliyetleri, yerel ve küresel katılımlarla birlikte emeklilik reformlarının cesaretle gerçekleştirilmesi, sermaye piyasası üzerinde olumlu etkiler yaratmış ve bu durum yapılan bir çok çalışma ile desteklenmiş ve teyid edilmiştir.¹⁰

IV. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİĞE İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER VE SERMAYE PİYASALARINA OLASI ETKİLERİ

4632 sayılı "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu" 7 Nisan 2001 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. 10 Haziran 2001 tarihinde 4697 sayılı bazı Vergi Kanunlarında değişiklik yapılmasına dair kanun ise, Maliye Bakanlığı tarafından yayınlanmış ve "Bireysel Emeklilik Kanunu" 7 Ekim 2001 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir. Bireysel Emeklilik sistemi; emeklilikte bir "*ek gelir*" sağlamayı amaçlamaktadır. Kanunun amacı şöyle açıklanmaktadır:

"Kamu sosyal güvenlik sistemine ilave olarak katılımcılara emeklilik döneminde ek gelir sağlamak üzere, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemi kapsamında, katılımcıların ve varsa isteğe bağlı olarak işverenlerinin katkılarının toplanmasını, bu Kanunda belirtilen kurucular tarafından bireysel emeklilik hesaplarında izlenerek emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesini ve sisteme katılma ve ayrılma koşulları ile katılımcıların hak ve yükümlülüklerini düzenlemektir."

Bireysel emeklilik sistemi, emeklilik planları ve bireysel emeklilik araçları hakkında tebliğ tasakları Hazine Müsteşarlığı tarafından yayımlanmış olup; tasaklarda temel olarak aşağıdaki noktalara yer verilmiştir:

¹⁰ A.g.k., s. 16.

- Emeklilik kapsamında, birden fazla fonun katılımcıya sunulabileceği,
 - İlk kez sisteme girecek katılımcıların, bir defaya mahsus olmak üzere giriş aidatını peşin veya taksitlendirilerek ödeyebileceği ve katılımcının bir başka şirkete geçmesi halinde ise, bir daha giriş aidatı ödemeyeceği,
 - Katılımcıların isterlerse, emekliliğe hak kazanmadan önce bireysel emeklilik sistemine ara verebileceği,
 - Şirketlerin, katılımcılar tarafından ödenen katkı paylarını en geç ikinci iş günü içinde yatırıma yönlendirecekleri ve bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların sicil kodları ile takip edileceği ve katılımcının sistemden ayrılması durumunda dahi ilgili sicil kodunun bir başka katılımcıya verilemeyeceği,
- belirtilmiştir.

Bugüne kadar bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere Hazine'ye toplam 13 şirket müracaat etmiş olup, henüz 10 şirkete izin verilmiştir. İzin alan 10 şirketin 9'u, sigorta şirketinden emeklilik şirketine dönüşüm için izin almıştır.

Tablo 7: Emeklilik Şirketi İçin Hazine'den İzin Alan Sigorta Şirketleri¹¹

Bireysel Emeklilik Şirketleri	
İzin alan Şirketler -Eski Adı	Yeni Adı
Ak Hayat Sigorta	Ak Emeklilik
Anadolu Hayat Sigorta	Anadolu Hayat ve Emeklilik
Ankara Hayat Sigorta	Ankara Emeklilik
Yapı Kredi Yaşam Sigorta	Yapı Kredi Emeklilik
Güneş Hayat Sigorta	Vakıf Emeklilik
Koç Allianz Hayat Sigorta	Koç Allianz Hayat ve Emeklilik
Garanti Hayat Sigorta	Garanti Hayat ve Emeklilik
CU Hayat Sigorta	CU Emeklilik
Doğan Hayat Sigorta	Doğan Emeklilik
Başak Hayat Sigorta	Başak Emeklilik
Yeni Kurulan Şirketler	
Oyak Emeklilik	
İzin Bekleyen Şirketler	
İsviçre Hayat Sigorta	
TEB Emeklilik	

Kaynak: www.bireyselemeklilik.gov.tr/duyurular

¹¹ www.bireyselemeklilik.gov.tr

Tablo 8: Sigorta Şirketlerinin Çalışan Sayısı ve Eğitim Düzeyi

Şirket Bilgisi	ERKEK						KADIN					GENEL	
	İlkokul	Ortaokul ve Dengi	Lise ve Dengi	Ünv.	Lisans üstü	Toplam	İlkokul	Ortaokul ve Dengi	Lise ve Dengi	Ünv.	Lisans üstü	Toplam	Toplam
Ak hayat	2	-	5	62	11	80	-	-	9	53	11	73	153
Anadolu Hayat	9	10	39	60	4	122	1	-	55	82	5	143	265
Ankara Hayat	-	-	13	34	8	55	-	-	19	57	3	79	134
Başak Hayat	2	4	9	78	7	100	-	1	15	69	6	91	191
Commercial Union Hayat	15	13	51	556	16	651	4	1	46	924	15	990	1.641
Doğan Hayat	2	1	15	21	-	39	-	-	19	36	1	56	95
Garanti Hayat	-	1	8	63	-	72	1	1	8	69	2	81	153
Güneş Hayat	2	4	18	41	5	70	-	-	20	45	3	68	138
İsviçre Hayat	1	1	8	18	1	29	-	-	37	20	2	59	88
Koç Allianz Hayat	2	2	86	141	16	247	-	1	145	288	12	446	693
Yapı Kredi Yaşam	4	4	34	69	4	115	-	2	31	75	1	109	224

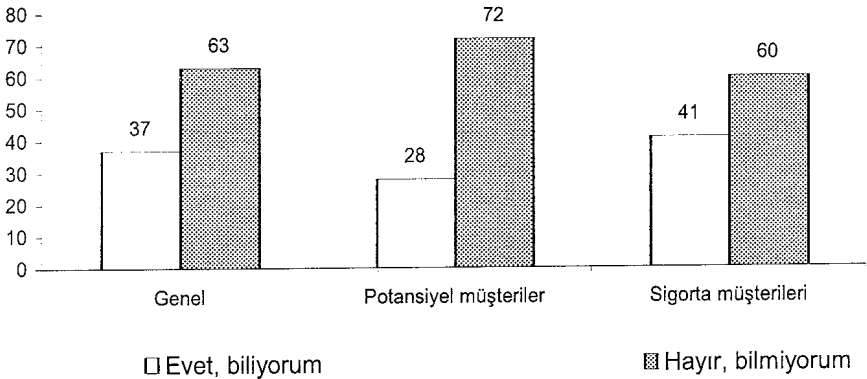
Kaynak: Milli Re - 2002 Sigorta Şirketleri Çalışanları İstatistiği.

(*) 2002 yılı sonu itibariyle merkez ve bölgelerde kadrolu, sözleşmeli, yarı-zamanlı, tam-zamanlı çalışan sayısı dikkate alınmıştır.

Yukarıdaki tabloda belirtildiği gibi Hazineden izin alan ve/veya izin onayı bekleyen şirketlerin bireysel emeklilik sistemi ile ilgili ayırmış olduğu kaynaklar incelendiğinde özellikle Commercial Union emeklilik şirketinin güçlü bir satış ekibi oluşturduğu gözlemlenmiştir. Ülkemizde TAYLOR NELSON SOFRES PIAR tarafından yapılan araştırma kapsamında, Bireysel Emeklilik sisteminin tanınma oranının yalnızca %37 dolaylarında olduğu tespit edilmiştir.¹² Araştırmaya katılanlar arasında bağlı bulunulan mevcut sosyal güvenlik sisteminden alınacak aylığın emeklilik döneminde yeterli olacağı düşüncesinde olanların %65 dolaylarında olmasına rağmen, bireysel emeklilik sistemine dahil olmayı düşünenlerin %7'lik bir paya sahip olduğu tespit edilmiştir. Sermaye piyasasının bireysel emeklilik fonlarının katkılarıyla gelişmesi için, öncelikle *bireysel emeklilik sistemine katılım bilincinin* yaratılması gerekmektedir. Toplum üzerinde bu bilincin yaratılması; ancak güvenilir, açık ve şeffaf sistemlerin kurulması ile mümkün olabilecek ve mevcut yatırım alışkanlıkları bu suretle değiştirilebilecektir.

Mevcut ve potansiyel sigorta müşterilerinin üçte ikisine yakın bir kısmı Bireysel Emeklilik Sistemini bilmemektedir. Bu oran, potansiyel sigorta müşterilerinde genel ortalamanın üstüne çıkmaktadır.

Grafik 4: Bireysel Emeklilik Sisteminin Tanınma Oranı

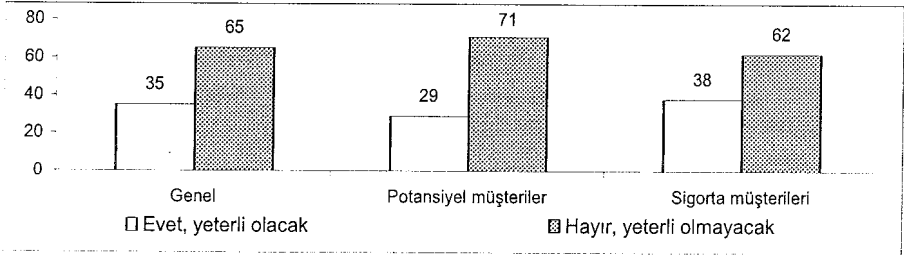


Kaynak: TAYLOR NELSON SOFRES PIAR; Sigorta Sektör Araştırması, Mayıs - Temmuz 2002, s.100.

¹² TAYLOR NELSON SOFRES PIAR; Sigorta Sektör Araştırması, Mayıs - Temmuz 2002.

Herhangi bir sosyal güvenlik kurumuna bağlı bulunanların üçte ikisi, emekli olduklarında bağlı buldukları sosyal güvenlik kurumundan alacakları aylığın yeterli olmayacağını düşünmektedir. Bunun içinde söz konusu kişilerin üçte birlik kesimi emekli olduktan sonra çalışmayı düşünmektedir. %28'lik bir kesim ise bankadaki birikiminin faizi ile geçinmeyi planlamaktadır.

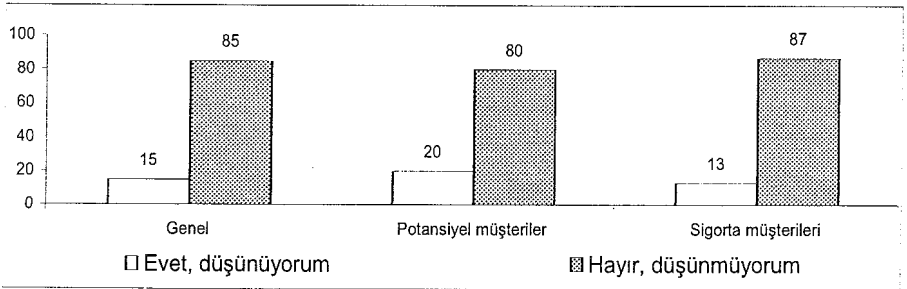
Grafik 5: Emekli Olunduğunda Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yeterliliğine İlişkin Görüşler



Kaynak: TAYLOR NELSON SOFRES PIAR; Sigorta Sektör Araştırması, Mayıs - Temmuz 2002 , s.112.

Emekli maaşının yetmeyeceğini düşünenlerin %85'i bireysel emeklilik sigortası yaptırmayı düşünmemektedir. Bu oran sigorta müşterilerinde daha yüksektir.

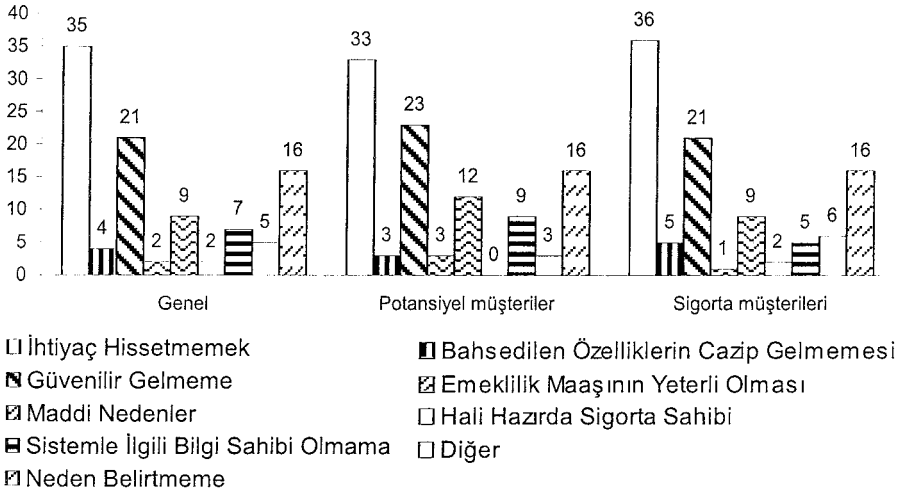
Grafik 6: Emekli Maaşının Yetmemesi Durumunda Bireysel Emeklilik Sigortası Yaptırmayı Düşünenler



Kaynak: TAYLOR NELSON SOFRES PIAR, Sigorta Sektör Araştırması, Mayıs-Temmuz 2002, s.114.

Bireysel Emeklilik sistemine dahil olmak istemeyenlerin %35'inin İhtiyaç hissetmemesi nedeni ile, %21'lik kesiminin ise bahsedilen özelliklerin cazip gelmemesi nedeni ile böyle düşündüğü tespit edilmiştir.

Grafik 7: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İstememe Nedenleri

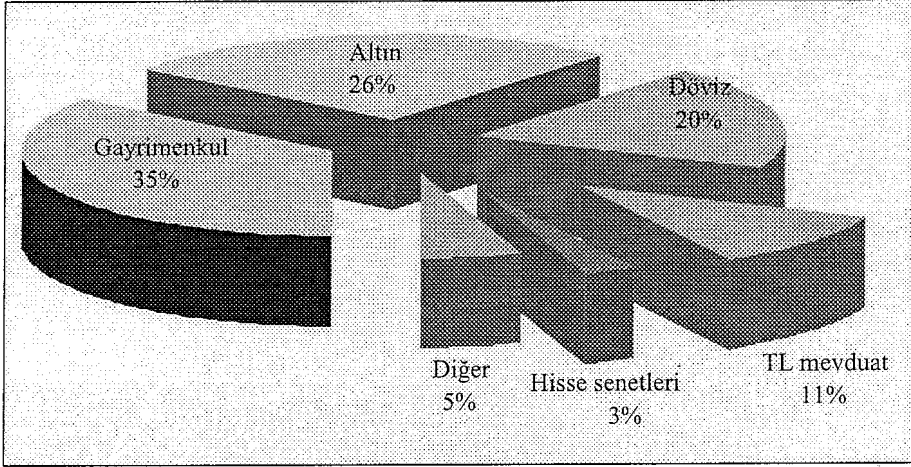


Kaynak: TAYLOR NELSON SOFRES PIAR; Sigorta Sektör Araştırması, Mayıs-Temmuz 2002, s.120.

Bireysel emeklilik şirketlerinin faaliyete geçmesi ile birlikte mikro ve makro düzeyde gelişmelerin sağlanması hedeflenmekte olup, bu kapsamda Türk halkının yatırım alışkanlıklarının değişmesi umulmaktadır. Türk halkının yatırım alışkanlıkları incelendiğinde ağırlıklı olarak riski düşük olan yatırım araçlarının tercih edildiği tespit edilmiştir. Sistem içindeki kişisel birikimlerin yetersizliği, "yatırım kültürü"nü eksikliği, piyasalardaki yüksek volatilité ve güven eksikliği, bireysel yatırımcının yatırım tercihinin belirlenmesinde önemli ölçüde etkili olmaktadır.¹³

¹³ ERGENEKON, Ç.; *Emekliliğin Finansmanı*, İstanbul, 2001, s.185.

Grafik 8: Türk Halkının Yatırım Alışkanlıkları



Bireysel emeklilik sisteminin içinde bulunduğu tasarruf ve yatırım sisteminin kurulması ile birlikte piyasalar ve şirketler üzerinde aşağıda belirtilen değişimlerin ortaya çıkması beklenmektedir:

- Halka açık şirket sayısının artması,
- Şirketlerin halka açıklık oranlarının yükselmesi,
- Şirketlerin piyasa değerlerinin artması,
- Kurumsal yatırımcıların şirket yönetimindeki etkilerinin artması ve şirket yönetimlerinin şeffaflaşması,
- Piyasalardaki volatilitenin azalması,
- Emeklilik fonlarının belirli bir büyüklüğe ulaşması sonucu reel faizlerin düşmesi, borçlanma vadelerinin uzaması,
- Özel sektör tahvillerinin tekrar gündeme gelmesi.

Bireysel Emeklilik fonlarının kurulması ile birlikte kamu harcamalarının düşmesi ve borsaya kote olan şirketlerin piyasa değerlerinin yükselmesi amaçlanmaktadır. Yapılan bir araştırmanın bulgularına göre, kamu harcamaları ne kadar yüksekse borsaya kote şirketlerin piyasa değerleri de o kadar düşüktür.¹⁴ Büyük emeklilik fonlarının kurulmasıyla bu ikilemden kurtulmak mümkün olabilecektir. Bireysel Emeklilik sistemi ile birlikte sermaye piyasasını önemli ölçüde derinleştirecek uzun dönemli fonlar oluşacaktır.

¹⁴ KÖKSAL, A.; Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi, 2001, s.16.

Bireysel Emeklilik fonlarının istikrarlı ve uzun dönemli yatırımlarının sermaye piyasaları üzerindeki ilk etkisi volatilitenin düşürülmesi suretiyle istikrarlı bir büyümenin sağlanmasıdır. Yüksek volatilitenin, hisse senedi fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir göstergesi olmasını engellemekte; riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinden uzaklaşmasına neden olarak halka açık şirketlerin kaynak maliyetini artırmaktadır. Bireysel Emeklilik fonu yatırımlarının sermaye piyasalarında önemli boyutlara ulaştığı ülkelerde, piyasaların volatilitesinde düşüşler ortaya çıkmıştır. Bireysel Emeklilik programlarının gelişmiş olduğu ülkelerde, sermaye piyasası ile özel emeklilik fonları arasında entegre bir ilişki kurulmuştur. Talep artışına bağlı olarak fiyatların gerçek seviyelerine ulaşması, sermaye maliyetini düşürmek suretiyle menkul kıymet ihraçlarının ve finansal varlık yatırımlarının artmasını olanaklı kılmaktadır. Nitekim oluşturulan bireysel emeklilik fonları ile ülkelerdeki kurumsal yatırımcı sayısı artmış ve sermaye piyasasında gelişmeler yaşanmaya başlamıştır.

Sisteme işlerlik kazandırılması halinde, yurt dışı uygulamalar ve ülkemiz koşulları dikkate alındığında, emeklilik sisteminden 2010 yılı sonunda yaklaşık 12-15 milyar dolar seviyesinde fon toplanabileceği tahmin edilmektedir. Uzun vadede tasarruf eğilimi ve emekli gelir tabanı artacağından devlet iç borçlanma maliyetinin düşmesi, sermaye piyasalarının gelişmesi ile vergilendirilebilir kayıtlı gelirlerde artış sağlanması beklenmektedir.¹⁵

YARARLANILAN KAYNAKLAR

ALIER, M., VITTAS, D.; "Personal Pension Plans and Stock Market Volatility", Development Research Group, **World Bank**, September 1999, s.8.

DILNOT, A.W., DISNEY, R.F., JOHNSON, P.G., WHITEHOUSE, E.R.; **Pensions Policy in the UK: An Economic Analysis**, Institute for Fiscal Studies, London, 1994, s.9.

ERGENEKON, Ç.; **Emekliliğin Finansmanı**, İstanbul, 2001, s.185.

GILLION C., BONILLA, A.; "Şili'de Emeklilik Sisteminin Özelleştirilmesi", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Sayı: 154, Nisan 1993, s.40.

Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İstihdam Dairesi; **Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışması**.

KÖKSAL, A.; **Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi**, 2001, s.16.

¹⁵ Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İstihdam Dairesi; **Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışması**.

- LEE, R., SKINNER J.; "Will Aging Baby Boomers Bust the Federal Budget?" **Journal of Economic Perspectives**, Volume: 13, Number: 1, Winter 1999.
- MATOLAY, R.; "A Successful Story Private and Voluntary Mutual Pension Funds", www.gm.hu/HunEco/finance.htm
- ROCHA, R., VITTAS, D.; "The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment", **The World Bank**, 2000.
- "Special Report: An International Comparison of Incentives for Retirement Saving and Insurance", www.accf.org
- TAYLOR NELSON SOFRES PIAR; **Sigorta Sektör Araştırması**, Mayıs - Temmuz 2002.
- TİSK; **Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye de Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması**, 1997, s.15.
- UASID/PADCO; **Pension Reform in Hungary: Useful Experience For Ukraine**, 1999.
- VITTAS, D.; "**Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**", Development Research Group World Bank, September 1999, s.3.
- www.bireyselemeklilik.gov.tr

EKLER

Bireysel Emeklilik Sistemi, Fon Birikimi ve Vergi Geliri açısından, Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen simülasyon çalışmasında ayrıntılarıyla incelenmiştir. Hazine Müsteşarlığı'nın adı geçen çalışmasında kullanılan varsayımlar, aşağıda sistematik biçimde sıralanmıştır:

1. Demografik Varsayım:

- Aktif sigortalı sayısının ilk yıl %3 olacağı beklenmekte; 2030 yılında bu oranın logaritmik olarak %50'ye yükseleceği varsayılmaktadır.

2. Makroekonomik Varsayımlar:

- Reel büyüme oranının ilk yıl %5 olacağı beklenmekte; bu oranın 20 yılda doğrusal olarak %3'e düşeceği ve sonrasında sabit kalacağı varsayılmaktadır.
- Reel ücret artışının ilk yıl %4 olacağı beklenmekte; bu oranın 10 yılda doğrusal olarak %3'e düşeceği ve ilk on yılın sonrasında 2030 yılına kadar doğrusal olarak %2'lere ineceği varsayılmaktadır.
- Reel getiri oranının ilk yıl %15 düzeyinde olacağı beklenmekte; bu oranın 10 yılda doğrusal olarak %7'ye düşeceği ve sonrasında ise, 2030 yılına kadar %3'lük seviyelere gerileyeceği varsayılmıştır.

3. Mali Parametreler:

- Katılımcıların gelirlerinin %8'ini prim olarak ödeyecekleri varsayılmıştır.
- Vergi indirimi hesaplanmasında kullanılan gelir vergisi dilimlerinin her yıl reel ücret kadar artacağı varsayılmıştır.
- Vergi indirimine esas azami miktarın, asgari ücretin 2 katı olacağı varsayılmıştır.

4. Sistemden Çıkışlarda Birikimler Üzerinden Yapılacak Stopaj Kesintisi:

- 10 yıldan önce sistemden çıkışlarda %25 stopaj kesintisinin yapılacağı varsayılmıştır.
- 10 yıldan sonra ve emeklilik yaşından önce sistemden çıkışlarda %20 stopaj kesintisi yapılacağı varsayılmıştır.
- Emeklilik koşullarının sağlanması ve vefat-maluliyet durumlarında toplam birikimlerin %25'inin vergiden muaf tutulacağı ve kalan tutar üzerinden %15 stopaj kesintisinin yapılacağı varsayılmıştır.

Ek Tablo 1: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu - Demografik Sonuçlar

DEMOGRAFİK SONUÇLAR			
Yıl	Katılımcı Sayısı	Ayrılanların Sayısı	Emekli Sayısı
2002	400.000	20.000	0
2003	600.000	30.000	0
2004	840.000	42.000	0
2005	1.092.000	54.600	0
2006	1.277.640	63.882	0
2007	1.483.979	74.199	0
2008	1.711.658	85.583	0
2009	1.961.139	98.057	0
20010	2.232.690	111.635	0
2015	3.917.170	195.858	51.617
2020	6.084.852	304.243	105.538
2025	8.584.493	429.225	185.180
2030	11.226.926	561.346	287.823

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İstihdam Dairesi; Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışması.

Ek Tablo 2: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu - Fon Birikim Sonuçları
(Trilyon TL.)

Yıl	Gelirler	Giderler			Şirket Kesintisi		Net	Stopaj Gelirleri				Net Vergi		GSMH'ye Oranı	
	Prim	Emekli Ödemeleri	Sistemden Çıkan Nakit(0-10yıl)	Sistemden Çıkan Nakit(10+ yıl)	Primlerden Kesinti	Ayrılanlardan Yapılan Kesinti		Yıl Sonu Fon Değeri	Emekliler	Sistemden 0-10 yılda Çıkanlar	Sistemden 10+ yılda Çıkanlar	Toplam Stopaj Geliri	Vergi İadesi	Net Vergi	Fon Değeri/ GSMH
2002	294	0	16	0	15	0	302	0	4	0	4	-70	-66	0,16	-0,0361
2003	458	0	42	0	23	1	772	0	10	0	10	-109	-99	0,40	-0,0512
2004	665	0	81	0	33	1	1.474	0	20	0	20	-159	-139	0,73	-0,0684
2005	895	0	134	0	45	2	2.436	0	34	0	34	-214	-180	1,15	-0,0850
2006	1.084	0	200	0	54	3	3.622	0	50	0	50	-259	-209	1,63	-0,0941
2007	1.302	0	280	0	85	3	5.023	0	70	0	70	-311	-241	2,18	-0,1038
2008	1.552	0	375	0	78	5	6.753	0	94	0	94	-371	-277	2,78	-0,1142
2009	1.836	0	486	0	92	6	8.738	0	121	0	121	-438	-317	3,45	-0,1253
2010	2.158	0	614	0	108	8	11.023	0	154	0	154	-515	-361	4,18	-0,1371
2015	4.354	1.023	1.302	261	218	67	25.090	1.023	271	43	1.338	-1.040	298	7,90	0,0939
2020	7.643	2.686	2.526	711	382	164	42.897	2.686	493	111	3.289	-1.825	1.464	11,48	0,3918
2025	12.051	5.551	4.213	1.584	603	327	60.173	5.551	765	230	6.547	-2.878	3.668	13,89	0,8467
2030	17.615	9.827	6.275	3.015	881	565	68.550	9.827	1050	407	11.294	-4.207	7.087	13,65	1,4111

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İstihdam Dairesi; Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışması.