

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ OECD ÜLKELERİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

*Nilüfer DALKILIÇ**

ÖZ

Özel emeklilik sistemi ile oluşan özel emeklilik fonları birçok OECD ülkesinde gelişme ve büyüme göstermektedir. Çalışmanın amacı OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının değerlendirilmesini yaparak, özel emeklilik fonlarına göre OECD ülkelerinin hangi ülkelerle benzer yapıda olduğunu araştırmaktır. Çalışmada hiyerarşik ve hiyerarşik olmayan kümeleme yöntemleri kullanılmıştır. Belirlenen kümeler karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Çalışmada her 2 yöntemde de Amerika ve Hollanda ülkelerinin ayrı olarak tek bir kümede yer aldıkları ve Türkiye'nin; Yunanistan, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovak Cumhuriyeti, İtalya, Kore, Slovenya ülkeleri ile aynı kümelerde yer aldığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Özel Emeklilik Sistemi, Özel Emeklilik Fonları, Hiyerarşik Kümeleme Yöntemi, Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Yöntemi, OECD Ülkeleri

Jel Kodu: J32

ASSESSMENT OF PRIVATE PENSION FUNDS IN THE OECD COUNTRIES

ABSTRACT

The private pension funds that are formed in private retirement system have been making progress and growth in many of the OECD countries. The objective of this study is to make an assessment of pension funds (retirement funds) in the OECD countries and research to which countries OECD countries structurally resemble from the perspective of private pension funds. In this study hierarchical and non-hierarchical clustering methods have been employed and the clusters identified with respect to the 2 methods have been compared and assessed. The study has reached the conclusions that in this study the USA and the Holland countries have ranked among in a single set separately and Turkey has always fallen within the same clusters together with Greece, Portugal, Spain, Czech Republic, Slovak Republic, Italy, Korea, Slovenia countries.

* Yrd. Doç. Dr., Dumlupınar Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Sigortacılık ve Risk Yönetimi Bölümü, ndalkilic@dumlupinar.edu.tr

Keywords: Private Retirement System, Private Pension Funds, Hierarchical Clustering Method, Non-Hierarchical Clustering Method, OECD Countries

Jel Code: J32

GİRİŞ

Özel emeklilik sistemi, toplanan tasarrufların uzun dönemli kurumsal yatırımlara dönüşmesini sağlayarak sermaye piyasalarına kaynak oluşturması rolü ile ülkelerin önem verdiği ve gelişmesi için birçok reformla desteklediği bir sistem halini almıştır.

Özel emeklilik sistemi finansal piyasaların önemli bir dinamiğini oluşturmaktadır. Dünyadaki özel emeklilik fonları önemli artışlar göstermekle birlikte fonların reel getirilerinde de artışlar yaşanmaktadır. Özel emeklilik fonlarının ekonomideki önemi giderek artmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerin verileri incelendiğinde, emeklilik fonlarının GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasılası)'ya oranının yüksek olduğu görülmektedir.

Çalışmada öncelikle özel emeklilik fonlarının önemine değinilerek, OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü-Organisation for Economic Co-operation and Development) ülkelerinde özel emeklilik fonlarının değerlendirilmesi yapılmıştır. OECD ülkelerinin ve Türkiye'nin özel emeklilik fonlarının OECD ülkeleri açısından yeri, hiyerarşik ve hiyerarşik olmayan kümeleme analizi yöntemleri ile değerlendirilmiştir. Her iki yöntem ile elde edilen benzer kümeler ve küme üyelikleri birbirleri ile karşılaştırılarak yorumlanmıştır.

1. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ ÖNEMİ

Özel emeklilik fonları özel emeklilik sistemleri ile oluşmaktadır. Özel emeklilik fonları, "çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf edilmesiyle, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarını amaçlayan, emeklilik planı çerçevesinde işverenler ya da çalışanlardan toplanan katkıların profesyonel yönetim ilkeleri ile yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar" olarak tanımlanmaktadır (Şener ve Akın, 2010, 292-293).

Özel emeklilik fonları, kurumsal yatırımların bir biçimi olarak yararlananların gelecekte emeklilik haklarını kullanabilmeleri için, işverenler ve yararlananlar tarafından katkıda bulunulan fonların toplanması ve yatırıma yönlendirilmesi ile oluşan fonlardır (Davis, 2000, 2).

Özel emeklilik fonları, uzun vadeli tasarrufları sermaye piyasalarına aktararak, sermaye piyasalarının etkinliğinin arttırmasını desteklemektedir (Şener ve Akın, 2010, 292). Meng ve Pfau (2010) genel olarak finansal piyasa gelişmeleri olan piyasalarda emeklilik fonlarının hisse senedi ve özel tahvil piyasalarının gelişmesinde olumlu bir etkisi olduğunu belirtmiştir. Çalışmada sermaye piyasası gelişimi üzerinde emeklilik fonlarının etkisi, ülkelerin finansal gelişme seviyelerine göre anlamlı farklılıklar içerdiği sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde emeklilik fonlarının gelişmesinden önemli faydalar elde edildiği beklenirken, düşük finansal gelişime sahip ülkelerin elde edilen faydaların çok net olmadığı yorumlanmıştır (Meng ve Pfau, 2010, 11).

Birçok ülkede emeklilik fon varlıklarının büyüdüğü ve bu fonların giderek ülkelerin kendi iç mali piyasalarına yatırım fon kaynağı sağladıkları görülmektedir. Emeklilik fon yatırımları, uzun vadeli fonların kullanılabilirliğini arttırmasının, rekabeti geliştirmesinin, finansal inovasyonu arttırmasının ve kurumsal yönetimi geliştirmesinin sağlanmasına yardımcı olmaktadır (Meng ve Pfau, 2010, 11). Birçok ülkede emeklilik fonlarının hızla büyümesi sermaye piyasalarının büyümesini de tetiklemektedir (Davis, 2000, 2)

Ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile kurumsal yatırımlar arasında yakın bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde, kurumsal yatırımcıların fonları etkin bir finansman kaynağı olarak sermaye piyasasını desteklemektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde özel emeklilik fonları kurumsal yatırım dinamiğini desteklemesi ve uzun vadeli fon aktarmaları nedeniyle önem arz etmektedir (Zor ve Aslanoğlu, 2005, 184-185).

Emeklilik fonlarının uzun vadeli getiri elde etme amacı, uzun vadeli kurumsal yatırımların artmasını sağlamaktadır. Uzun vadeli kurumsal yatırımlar, sermaye piyasalarındaki krizlere karşı bir güç unsuru oluşturmakta ve yatırımcılara güven vererek finansal istikrarı desteklemektedir (Merkez Bankası, 2011, 55).

Özel emeklilik fonlarında toplanan tasarrufların makro ekonomik etkileri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Ergenekon, 1998, 29):

- Uzun vadeli kaynaklar olarak nitelendirilen emeklilik fonları gibi finansal kaynaklar ulusal ekonomilerde şok emici ve enflasyonu azaltan bir role sahiptir.
- Özel emeklilik fon yatırımları birincil ve ikincil sermaye piyasalarının gelişmesini desteklemektedir.
- Özel emeklilik fonlarının yatırımlardaki verimliliği, makro açıdan ekonomik büyümede etkili olmaktadır.
- Yatırım projelerinin finansal piyasa ve aracılar tarafından takip edilmesi sistematik riski paylaştırarak bireylerin kurumsal ve büyük ölçekli yatırımlarda bulunmasına yardımcı olmaktadır.

2. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ YAPISI VE OECD ÜLKELERİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Özel emeklilik sistemi global koşulların gelişmesi ile sosyal güvenlik alanını tamamlamak ve desteklemek üzere ülkelerin tercih ettiği önemli bir sistem olmuştur.

Birçok ülkede sosyal güvenlik sistemlerinde kamunun sorumluluğunda olan tek basamaklı sistemlerden kamu, işveren ve özel emeklilik şirketlerinin var olduğu çok basamaklı sistemlere geçilmektedir. Ayrıca yapılan reformlarla, aktif çalışan nüfusun ödediği primler ile yaşlı nüfusun emeklilik maaşlarını karşılama üzerine kurulu dağıtım esaslı sistemlerden, katılımcının ödediği katkıların yatırım fonlarında değerlendirildiği ve emekliliği hak ettiğinde katılımcıya maaş ödeme üzerine kurulu çok basamaklı sistemler tercih edilmektedir (Erol ve Yıldırım, 2004, 152).

Çok basamaklı sistemler genellikle 3 basamaktan oluşmaktadır.

1. Basamak: Kamu tarafından yönetilen ve katılımın zorunlu olduğu, her bireye asgari bir gelir sağlamayı amaçlayan dağıtım esaslı emeklilik sistemidir (Korkmaz vd., 2007, 62). Dünyada çoğu güvenlik sisteminde “Pay as you go” denilen model yer almaktadır. Bu modelde çalışan insanlardan bugün toplanan vergiler, mevcut emeklilerin haklarının finanse edilmesinde kullanılmaktadır (Şener ve Akın, 2010, 292).

2. Basamak: Zorunlu ya da isteğe bağlı olarak uygulanan, işverenlerin sağladığı ve emeklilikteki gelirin belli olduğu, 1. basamağı tamamlayan emeklilik sistemidir ve tanımlanmış fayda (DB-Defined Benefit) olarak tanımlanmaktadır (Korkmaz vd., 2007, 62).

Tanımlanmış fayda planlarında fayda bir düzene göre oluşturulmuştur ve işveren katkıları çeşitli faktörlere göre belirlenmiştir. Bu düzen emeklilikten sonraki aylık maaşı sabitlemeyi veya tüketici fiyat endeksi gibi bazı standartlara göre maaşın belirlenmesini sağlamaktadır (McGill vd., 2005, 235).

3. Basamak: Bireylerin emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen emeklilik sistemidir. Tanımlanmış katkı olarak (DC-Defined Contribution) tanımlanmaktadır (Korkmaz vd., 2007, 63).

Bu basamaklara yönelik olarak seçilmiş OECD ülkelerinin emeklilik fon varlıklarının payı Tablo 1'deki gibidir.

Tablo 1:
2010 Yılı Seçilmiş OECD Ülkelerinde Emeklilik Fon Varlıklarının Payları (%)

Ülkeler	DC	DB	Hybrid/Mixed
Şili	100.0	0.0	0.0
Çek Cumhuriyeti	100.0	0.0	0.0
Yunanistan	100.0	0.0	0.0
Macaristan	100.0	0.0	0.0
Polonya	100.0	0.0	0.0
Slovak Cumhuriyeti	100.0	0.0	0.0
Danimarka	94.1	5.9	0.0
İtalya	90.0	10.0	0.0
Avusturya	89.4	10.6	0.0
Meksiko	84.1	15.9	0.0
Yeni Zelanda	73.0	27.0	0.0
Türkiye	46.5	54.0	0.0
Amerika	39.0	61.0	0.0
İsrail	22.3	77.7	0.0
Kore	17.6	82.4	0.0
İzlanda	9.9	25.3	64.8
Portekiz	6.4	92.2	1.4
Kanada	3.0	92.0	5.0
Finlandiya	0.0	100.0	0.0
Norveç	0.0	100.0	0.0
Almanya*	0.0	100.0	0.0

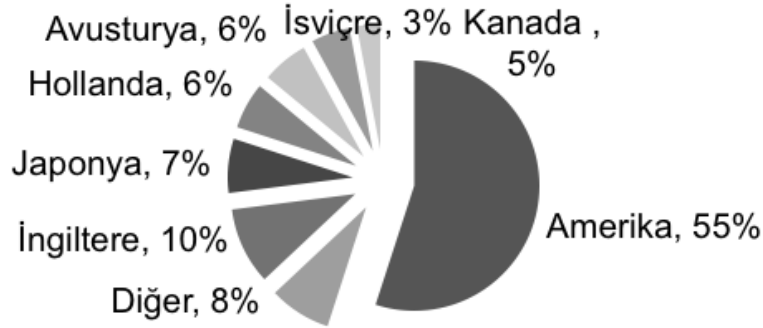
*Almanya'da emeklilik planları arasında DB ve hibrid DB planlar olabilir ancak iki kategori arasında ayırım söz konusu değildir.

Kaynak: <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/48439133.xls>

Tablo 1 incelendiğinde, 2010 yılında seçilmiş OECD ülkeleri içerisinde DC emeklilik planına göre fon varlıklarının payı %100 olan ülkeler; Şili, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan, Polonya ve Slovak Cumhuriyetidir. Seçilmiş OECD ülkeleri içerisinde Finlandiya, Norveç ve Almanya ülkelerinin fon varlıklarının payı %100'ü DB planına aittir. Türkiye'deki özel emeklilik fon varlıklarının payı %46.5'i DC planından, %54'ü DB planından oluşmaktadır.

OECD ülkeleri içerisinde Amerika 10.6 trilyon \$ fon büyüklüğü ile en büyük özel emeklilik fonu pazarına sahiptir. 2010 yılında Amerika'da varlıklar 1 trilyon \$ artışla, 10.6 trilyon \$'a yükselmiştir ve varlıkların GSYİH oranında %5'lik bir artış gerçekleşmiştir (OECD, 2011, 7). Amerika'nın bireysel emeklilik fon pazar payı 2001 yılında %67 iken, 2010 yılında %55'e düşmüştür. 10.6 trilyon \$ ile %55 pazar payına sahip Amerika'yı, 1.9 trilyon \$ ile %10 pazar payına sahip İngiltere, 1.4 trilyon \$ ile %7 pazar payına sahip Japonya, 1.1 trilyon \$ ile %6 pazar payına sahip Hollanda ve Avusturya, 1 trilyon \$ ile %5 pazar payına sahip Kanada ve 0.55 trilyon \$ ile %3 pazar payına sahip İsviçre takip etmektedir. Geride kalan 27 ülkenin toplam fon varlığı yaklaşık 1.5 trilyon \$'dır. Bu ülkelertoplam pazar payının %8'ine sahiptir (OECD, 2011, 8). 2010 yılı ülkelerin bireysel emeklilik fonu pazar payları yüzdeleri Şekil 1'deki gibidir.

Grafik 1:
2010 Yılı Ülkelerin Bireysel Emeklilik Fonu Pazar Payları Yüzdeleri



Kaynak: OECD, 2011, 8.

OECD ülkelerinde 2010 yılında emeklilik fonları reel getiri ortalaması %3.5, nominal getiri ortalaması %5.4 olmak üzere net pozitif yatırım getirisi elde etmiştir. Reel olarak emeklilik fonu en iyi performans sergileyen ülke, %18.6 ile Hollanda'dır. Hollanda'yı, Yeni Zelanda (%10.3), Şili (%10), Finlandiya (%8.9), Kanada (%8.5) ve Polonya (%7.7) ülkeleri izlemektedir. Portekiz ve Yunanistan'da sırasıyla %2.4 ve %7.4 negatif yatırım getirisi elde edilmiştir. 2010 yılı sonunda, OECD ülkelerinin emeklilik fonları, 2008 yılında kaybedilen 3.4 trilyon \$ piyasa değerinden, 3 trilyon \$ piyasa değerine yükselmiştir (OECD, 2011, 2). OECD ülkelerinde özel emeklilik fon yatırım miktarları Tablo 2'deki gibidir.

Tablo 2:
OECD Ülkelerinin Özel Emeklilik Fonlarının Yatırım Miktarı (milyon \$)

	2007	2008	2009	2010
Avustralya	964.365	916.789	811.719	1.089.723
Avusturya	18.014	18.343	19.532	19.751
Belçika	20.262	16.677	19.165	17.627
Kanada	888.645	772.383	806.350	1.017.672
Şili	105.602	89.482	106.596	136.254
Çek Cumhuriyeti	8.241	11.225	11.332	12.182
Danimarka	100.864	161.649	133.980	154.380
Estonya	970	1.076	1.323	1.419
Finlandiya	173.973	164.826	184.821	196.101
Fransa	1.921	2.718	4.167	4.570
Almanya	154.470	172.351	175.501	171.352
Yunanistan	34	49	63	70
Macaristan	15.068	14.886	16.886	19.082
İzlanda	26.749	18.987	14.351	15.606
İrlanda	118.633	92.867	100.278	100.000
İsrail	54.394	85.400	90.656	106.376
İtalya	68.686	78.498	86.818	93.788
Japonya	1.122.878	1.120.049	1.351.190	1.388.329
Kore	29.786	27.790	29.632	40.146
Lüksemburg	512	569	1.172	..
Meksika	103.031	110.216	104.254	130.362
Hollanda	1.058.153	979.925	997.922	1.056.769
Yeni Zelanda	14.535	13.601	13.755	19.572
Norveç	27.385	27.186	27.852	32.123
Polonya	51.115	57.927	58.143	73.980
Portekiz	30.625	29.653	30.441	26.125
Slovak Cumhuriyeti	3.132	4.640	5.508	6.466
Slovenya	860	1.041	1.266	1.437
İspanya	118.465	114.230	118.159	111.122
İsveç	39.452	35.307	33.435	..
İsviçre	504.601	496.957	551.450	..
Türkiye	7.920	10.934	14.017	17.242
Birleşik Krallık	2.186.472	1.698.841	1.753.016	1.943.110
Amerika Birleşik Devletleri	10.939.952	8.223.882	9.591.549	10.587.679

Kaynak: OECD, 2011, 9.

Tablo 2’de görüldüğü gibi, 2010 yılında OECD ülkelerinde özel emeklilik fonlarının yatırım miktarları incelendiğinde 10.6 trilyon \$ ile Amerika ilk sırada yer almaktadır. Amerika’yı 1.94 trilyon \$ ile Birleşik Krallık, 1.38 trilyon \$ ile Japonya, 1.08 trilyon \$ ile Avusturalya takip etmektedir. Türkiye’nin özel emeklilik fonlarının yatırım miktarı 17.24 milyar \$ dır.

OECD ülkelerinde emeklilik fonu varlıklarının GSYİH’ya oranının ağırlıklı ortalaması 2009 yılında %68.0, 2010 yılında %71.6 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2011, 7-8). Tablo 3’de seçilmiş OECD ülkelerinin özel emeklilik fonlarının ekonomideki önemi yer almaktadır.

Tablo 3:
Seçilmiş OECD Ülkelerinin Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomideki Önemi
(emeklilik fonu varlıklarının GSYİH'ya oranı-%)

	2009	2010
Hollanda	129.8	134.9
İzlanda	118.3	123.9
Avustralya	82.3	90.9
Birleşik Krallık	73.0	86.6
Finlandiya	76.8	82.1
Amerika Birleşik Devletleri	67.8	72.6
Ağırlıklı Ortalama	67.1	71.6
Şili	65.1	67.0
Kanada	62.9	60.9
Danimarka	43.0	49.7
İrlanda	44.1	49.0
İsrail	Veri bulunmamaktadır	48.9
Basit Ortalama	35.5	33.2
Japonya	25.2	25.2
Polonya	13.5	15.8
Macaristan	13.1	14.6
Yeni Zelanda	11.8	13.8
Meksika	7.5	12.6
Portekiz	13.4	11.4
İspanya	8.1	7.9
Norveç	7.3	7.8
Slovak Cumhuriyeti	Veri bulunmamaktadır	7.4
Estonya	Veri bulunmamaktadır	7.4
Çek Cumhuriyeti	4.6	6.3
Avusturya	4.9	5.3
Almanya	5.2	5.2
İtalya	4.1	4.6
Kore	2.2	4.0
Belçika	Veri bulunmamaktadır	3.8
Slovenya	Veri bulunmamaktadır	2.5
Türkiye	2.3	2.3
Fransa	Veri bulunmamaktadır	0.2
Yunanistan	Veri bulunmamaktadır	0.0

Kaynak: OECD, 2010, 8 ve OECD, 2011, 7'den derlenmiştir.

Bazı ülkelerdeki özel emeklilik fonlarının varlık miktarı, geleneksel finans kuruluşlarının varlıklarını aşan bir seviyededir. Bazı ülkelerde bu varlıkların GSYİH yüzdesi %100'den fazladır (Brunner vd., 2008, 2). Tablo 3'de görüldüğü gibi Hollanda ve İzlanda ülkelerinde bu oran %100'ü aşmış bir seviyededir.

%134.9 ile emeklilik varlıklarının GSYİH'ya oranı en yüksek ülke Hollanda iken, Hollanda'yı %123.9 ile İzlanda ve %90.9 ile Avustralya izlemektedir (OECD, 2011, 7-8). Türkiye'de özel emeklilik fonunun GSYİH'ya oranı %2.3 seviyesindedir.

Emeklilik fonlarının optimum büyüklüğünü, emeklilik fonlarının varlık miktarına göre belirleyen görüşler bulunmaktadır. Kesinlik arz etmemekle birlikte, bazı çalışmalarda varlık miktarının GSYİH'nın %20'sine ulaşması veya menkul kıymetler toplamının %20'sinin bu kurumlarda yer alması optimum büyüklük olarak savunulmaktadır (Karacabey ve Gökgöz, 2005, 7). Bu yoruma göre, emeklilik fonlarında optimum büyüklüğe sahip olan ülkeler Hollanda, İzlanda, Avustralya, Birleşik Krallık, Finlandiya, Amerika Birleşik Devletleri, Şili, Kanada, Danimarka, İrlanda, İsrail, Japonya olarak sıralanabilir.

Emeklilik fonlarının portföylerinde hisse senedi ve tahvil oranları çoğu ülkede sabit kalırken, bazı ülkelerde diğer varlık sınıflarına göre (özellikle yurtiçi tahviller) farklılıklar gerçekleşmiştir. OECD ülkelerinin çoğunda genel muhafazakar bir tutum olarak, tahviller ortalama %50 seviyelerinde baskın varlık sınıfı olarak kalmıştır. Amerika, Avusturya, Finlandiya, Şili vb. ülkelerde hisse senetleri %40 ile %50 gibi paylarla önemli bir portföy sınıfı olarak yer almaktadır. 2010 yılında 2009 yılına göre Avusturya, Finlandiya, Polonya ve Hollanda portföylerindeki hisse senedi ağırlığını yaklaşık %6-%7 oranında arttırmıştır. Bu durumda tahvil ağırlığı azalmıştır. Almanya, Estonya ve Kore ülkelerinde bono ve tahvil oranları azalmış olup, diğer varlık miktarı artmıştır. Yunanistan'da özel emeklilik fonlarının yatırım stratejisinde önemli bir değişiklik yaşanmıştır. Nakit ve nakit benzeri varlıkların oranında %12'lik bir artış yaşanırken, hisse senetlerinde benzer bir yüzde ile gerileme görülmüştür (OECD, 2011, 5). Seçilmiş OECD ülkelerinin 2009 ve 2010 yılı emeklilik fonları varlık paylaşımının yatırım kategorileri Tablo 4'deki gibidir.

Tablo 4:
Seçilmiş OECD Ülkelerinin 2009 ve 2010 Yılı Özel Emeklilik Fonları Varlık Paylaşımının Yatırım Kategorileri (%)

	Yıl	Hisse Senetleri	Bono ve Tahviller	Nakit	Diğer
Amerika Birleşik Devletleri	2010	49.3	25.6	1.5	23.6
	2009	45.4	31.4	2.2	20.9
Finlandiya	2010	47.6	30.5	0.7	21.2
	2009	40.6	37.5	3.5	18.4
Avustralya	2010	46.5	11.0	14.8	27.7
	2009	54.4	12.8	16.0	16.8
Şili	2010	43.9	48.6	0.5	7.1
	2009	46.3	47.5	0.5	5.7
Belçika*	2010	37.7	42.8	6.5	13.0
Polonya	2010	36.3	59.4	3.5	0.9
	2009	30.2	66.5	2.3	0.9
Norveç	2010	34.2	56.8	2.5	6.5
	2009	30.9	58.9	3.9	6.4
Kanada	2010	33.8	35.5	3.3	27.3
	2009	33.9	35.2	3.9	27.0
Avusturya	2010	32.2	49.8	8.5	9.5
	2009	26.8	54.9	9.8	8.5
Türkiye	2010	25.9	27.0	31.1	15.9
	2009	26.5	30.8	27.8	14.8
Portekiz	2010	21.7	49.5	10.9	17.9
	2009	22.2	56.2	5.8	15.7
Hollanda	2010	19.5	56.2	4.4	19.8
	2009	32.2	46.5	3.6	17.6
İzlanda	2010	19.2	54.9	8.1	17.9
	2009	21.8	50.7	8.8	18.8
Meksika	2010	17.7	81.4	0.5	0.4
	2009	17.7	64.5	11.6	6.2
Danimarka*	2010	15.5	70.0	0.5	14.0
Macaristan	2010	13.4	79.5	2.4	4.7
	2009	17.7	64.5	11.6	6.2
Lüksemburg**	2009	14.6	29.4	42.6	13.4
İspanya	2010	12.1	57.4	19.6	10.8
	2009	12.1	59.2	18.5	10.2
İtalya	2010	11.4	47.0	5.7	35.9
	2009	11.1	49.0	6.4	33.5
Japonya	2010	10.6	37.5	4.5	47.4
	2009	13.7	47.7	6.4	32.2
İsrail *	2010	6.1	77.7	7.2	9.0
Almanya	2010	5.2	41.9	3.1	49.8
	2009	6.1	40.8	3.3	49.9
Estonya*	2010	3.8	17.8	9.4	69.0
Yunanistan*	2010	3.3	53.3	40.9	2.4
Slovenya*	2010	2.2	66.9	26.8	4.0
Slovak Cumhuriyeti*	2010	1.4	70.8	27.5	0.3
Çek Cumhuriyeti	2010	0.9	87.7	7.0	4.4
	2009	2.3	82.4	10.7	4.6
Kore	2010	0.1	20.2	51.0	28.8
	2009	2.7	33.8	40.2	23.2

*2009 yılı verisi olmayan ülkeler, **2010 yılı verisi olmayan ülkeler

Kaynak: <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/48439133.xls>,

<http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/pensionmarketsinfocusno7statisticaltables.htm>'den derlenmiştir.

Emeklilik fonlarının portföy dağılımlarının devlet tahvil ve bonolarında yoğunlaştığı ülkelerde tahvil piyasasının geliştiği yorumlanabilir (Karacabey ve Gökgez, 2005, 7).

Tablo 5’de 2010 yılı itibarıyla Türkiye’de özel emeklilik fonları varlık paylaşımı yatırım kategorisi incelendiğinde, nakit ve nakit benzeri varlıklar %31,1 ile en büyük paya sahiptir. Nakit ve nakit benzeri varlıkları, %27 ile bono ve tahviller, %25,9 ile hisse senetleri, %15,9 diğer varlıklar takip etmektedir.

3. ARAŞTIRMA ÖRNEKLEMİ

Araştırmada özel emeklilik fonları ile ilgili olarak 3 değişken belirlenmiştir. Araştırmanın güvenilirliği açısından tüm ülkelerin var olan verileri değişken olarak ele alınmıştır. Değişkenlere yönelik olarak 2010 yılı verileri OECD’nin “Pension Market in Focus 2011” raporundan elde edilmiştir. Bu değişkenler aşağıdaki gibidir:

X1: Özel Emeklilik Fonlarının Reel Getiri Oranı

X2: Özel Emeklilik Fonlarının Ekonomideki Önemi (özel emeklilik yatırım tutarının GSYİH’ya oranı)

X3: Özel Emeklilik Fonlarının Yatırım Büyüklüğü (\$)

Araştırmada 27 OECD ülkesinin özel emeklilik fonu verileri ele alınmıştır. Araştırma örnekleminde yer alan OECD ülkeleri Tablo 5’deki gibidir.

Tablo 5:

Araştırma Örnekleminde Yer Alan OECD Ülkeleri

Yunanistan	Türkiye	Estonya	Danimarka
Portekiz	İtalya	Belçika	Polonya
İzlanda	Kore	Norveç	Kanada
İspanya	Slovenya	Avusturalya	Finlandiya
Çek Cumhuriyeti	Macaristan	Almanya	Şili
Slovak Cumhuriyeti	Avusturya	Meksika	Hollanda
Amerika	Birleşik Krallık	Yeni Zelanda	

OECD’ye 33 tam üye olan ülke bulunmaktadır. OECD’nin özel emeklilik fonları ile ilgili verileri incelendiğinde, çalışmanın daha güvenilir olması açısından bazı verileri eksik olan ülkeler araştırma örnekleminde alınmamıştır. Japonya, İsrail, İrlanda ve Fransa ülkelerinin X1 verisi; Lüksemburg, İsviçre ülkelerinin X2 ile X3 verileri eksiktir. Bu nedenle bu ülkeler araştırma örnekleminde dahil edilmemişlerdir.

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Çalışmanın analizinde SPSS 16.0 for Windows paket programı yardımıyla hiyerarşik olmayan kümeleme yöntemi ve hiyerarşik kümeleme yöntemleri kullanılmıştır. Hiyerarşik olmayan kümeleme yönteminde K ortalamalar tekniği, hiyerarşik kümeleme yönteminde Ward’s tekniği kullanılmıştır.

Hiyerarşik olmayan kümeleme analiz birimlerin, k adet kümede toplanabilmesi için tasarlanmış bir analizdir. (Çakmak vd., 2005, 22). Bu analizde birimler uygun oldukları kümelerde toplanmaktadır ve küme sayısı belirlenmektedir (Ada, 2011, 322). Hiyerarşik olmayan kümelemede k-ortalamar kümesi yöntemi, küme sayısının araştırmacı tarafından belirlenmesi ile her kümenin tipik gözlemi seçilmesi ve benzer gözlemlerin tipik gözlemin etrafında kümelendirmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntemin en önemli üstünlüğü güvenilir olmasıdır (Kalaycı, 2009, 360). Hiyerarşik olmayan kümeleme analizinde, ANOVA analizinin sonuçları, değişkenlerin kümeler itibariyle farklı olduğunun göstergesi kabul edilir. Değişkenlerin kümeler bazında farklı çıkması doğal görülmekte ve bu farkı kümeleme analizi ortaya çıkardığı savunulmaktadır (Kalaycı, 2009, 376).

Hiyerarşik olan kümeleme analizinde, küme sayısı (n) belli değildir. Birbirine en yakın iki küme birleştirilmektedir. Buna göre, küme sayısı bir indirgenerek yinelenmiş uzaklıklar matrisi elde edilir ve bu hesaplama n-1 kez tekrar edilmektedir (Ada, 2012, 118). Hiyerarşik kümeleme analizinde ağaç diyagramları ile gösterilen sonuçlarına dendogram denilmektedir Ward's tekniğinde kümeler içindeki varyansı minimum kılmak amaç edilmektedir (Çakmak vd., 2005, 20-22).

Kümeleme analizinde verilerin aşırı uçlarda olduğu durumlarda verilerin standardize ya da transformasyonu yapılması gerekmektedir. Buna yönelik olarak birçok yöntem vardır. Değerlerin heterojen ve aşırı uçlarda olduğu durumlarda ve değerler arasında negatif değerler olduğunda $-1 \leq x \leq 1$ aralığına dönüştürme yöntemi uygulanmaktadır. Bu yöntemeye yönelik olarak formül aşağıdaki gibidir (Özdamar, 2002, 291-292):

$$x_i = \frac{x^i}{x_{\max}} \quad (1)$$

Analizde X_1 değişkeninde eksi değerler yer almaktadır, X_2 değişkeni yüzdelik bir değerdir ve X_3 değişkeni \$ cinsinden ifade edildiği için çok büyük parasal tutarı ifade etmektedir. Değişkenlerde eksi değer, aşırı uçlar ve heterojenlik olması nedeniyle değişkenlerin standardizasyonu, $-1 \leq x \leq 1$ aralığına dönüştürme yöntemi ve formül (1) uygulanarak yapılmıştır.

5. ARAŞTIRMA BULGULARI

Araştırma bulguları hiyerarşik olmayan kümeleme yöntemi ve hiyerarşik kümeleme yöntemi olarak iki başlık altında incelenmiştir.

5.1. Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Yöntemi Bulguları

Hiyerarşik olmayan kümeleme yönteminde 2, 3, 4 ve 5 olarak küme sayıları ayrı ayrı belirlendiğinde oluşan kümeler Tablo 6'daki gibidir.

Tablo 6:

2 Küme İle Gerçekleştirilen Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Analiz Sonuçları

2 Küme İle Gerçekleştirilen Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Analiz Sonuçları						
1.Küme			2.Küme			
Yunanistan	Türkiye	Avusturya	Meksika	İzlanda	Finlandiya	
Portekiz	İtalya	Estonya	Polonya	Amerika	Şili	
İspanya	Kore	Belçika	Yeni Zelanda	Avusturalya	Hollanda	
Çek C.	Slovenya	Norveç		Danimarka	Birleşik Krallık	
Slovak C.	Macaristan	Almanya		Kanada		
ANAVO Sonuçları (2 küme)						
	F	Sig.				
X1	3.283	0.082				
X2	136.172	0.000				
X3	4.350	0.047				
3 Küme İle Gerçekleştirilen Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Analiz Sonuçları						
1.Küme				2.Küme	3. Küme	
Yunanistan	Slovak C.	Macaristan	Avusturalya	Kanada	Amerika Hollanda	
Portekiz	Türkiye	Avusturya	Almanya	Finlandiya		
İzlanda	İtalya	Estonya	Meksika	Şili		
İspanya	Kore	Belçika	Danimarka	Birleşik K.		
Çek C.	Slovenya	Norveç	Polonya	Yeni Zelanda		
ANAVO Sonuçları (3 küme)						
	F	Sig.				
X1	5.740	0.009				
X2	4.955	0.016				
X3	155.711	0.000				
4 Küme İle Gerçekleştirilen Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Analiz Sonuçları						
1.Küme			2.Küme	3. Küme	4. Küme	
Yunanistan	Türkiye	Avusturya	Meksika	Hollanda	İzlanda Avusturalya Danimarka Kanada Finlandiya Şili Birleşik K.	
Portekiz	İtalya	Estonya	Polonya			
İspanya	Kore	Belçika	Yeni Zelanda			
Çek C.	Slovenya	Norveç				
Slovak C.	Macaristan	Almanya				
ANAVO Sonuçları (4 küme)						
	F	Sig.				
X1	4.667	0.011				
X2	77.326	0.000				
X3	119.789	0.000				
5 Küme İle Gerçekleştirilen Hiyerarşik Olmayan Kümeleme Analiz Sonuçları						
1.Küme		2.Küme	3. Küme	4. Küme	5.Küme	
Yunanistan	Türkiye	Hollanda	İzlanda	Amerika	Macaristan	Meksika
Portekiz	İtalya		Avusturalya		Avusturya	Danimarka
İspanya	Kore		Kanada		Estonya	Polonya
Çek C.	Slovenya		Finlandiya		Belçika	Kanada
Slovak C.			Birleşik Krallık		Norveç	Şili
					Almanya	Yeni Zelanda
ANAVO Sonuçları (5 küme)						
	F	Sig.				
X1	13.776	0.004				
X2	28.261	0.000				
X3	92.244	0.000				

Hiyerarşik olmayan kümeleme analizinde, 2 küme belirlendiği analizde, 1. kümede 18 ülke yer alırken 2. kümede 9 ülke yer almaktadır. 3 küme belirlendiğinde, Amerika 2. kümeyi ve Hollanda 3. kümeyi oluştururken, diğer 25 ülke 1. kümede yer almıştır. 4 küme belirlendiği analizde, 18 ülke 1. kümede yer alırken, 2. kümede Hollanda, 3. kümede 7 ülke, 4. kümede Amerika yer almıştır. Küme sayısı 4'e çıkarıldığında, Birleşik Krallık 2. kümeden, 4. küme olarak ayrılmıştır. 5 küme belirlendiği analizde, 1. kümede 9 ülke, 2. kümede Hollanda, 3. kümede 5 ülke, 4. kümede Amerika, 5. kümede 12 ülke yer almıştır. 4 küme belirlenerek yapılan analiz sonucunda İspanya, İtalya, Almanya, Meksika ve Danimarka ülkeleri 1. kümede yer alırken, 5 küme belirlenerek yapılan analizde 3.kümede yer almaktadır.

Küme sayısı 2, 3, 4 ve 5 olarak belirlendiğinde bazı ülkelerin aynı grupta yer aldığı görülmektedir. Özellikle Amerika ve Hollanda ülkelerinin küme sayısı 2, 3, 4 ve 5 olarak belirlendiğinde her bir uygulamada tek başına bir grup oluşturduğu görülmektedir.

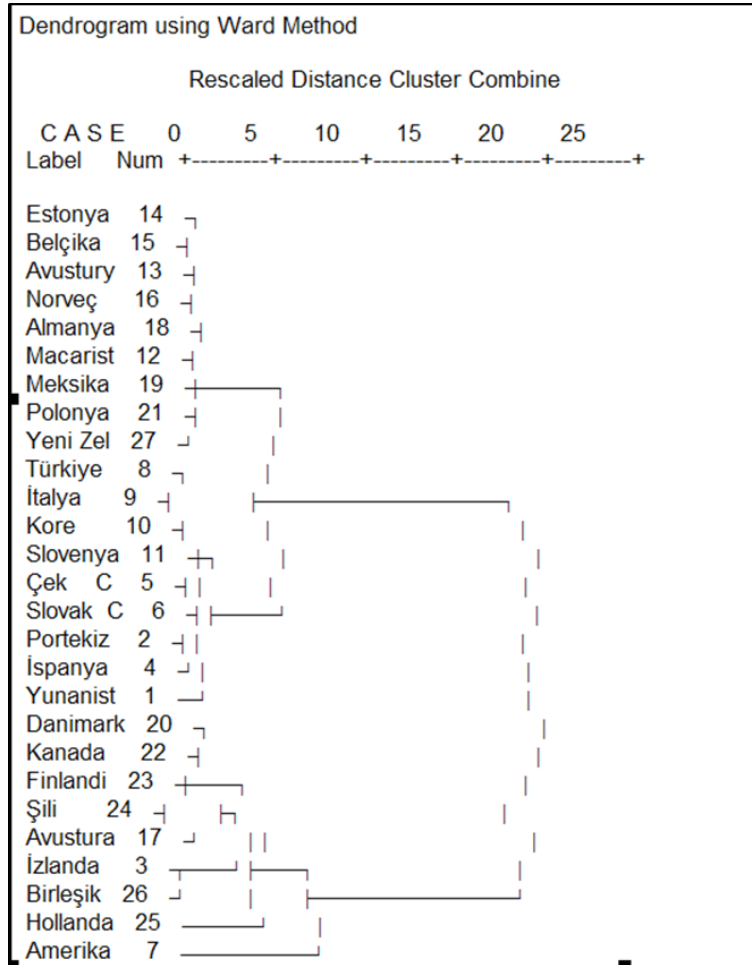
Hiyerarşik olmayan kümeleme analiz sonuçlarına göre,Türkiye 3, 4 ve 5 küme olarak belirlenen analizlerde Yunanistan, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovak Cumhuriyeti, İtalya, Kore, Slovenya ülkeleri ile hep aynı küme içerisinde yer almıştır.

Hiyerarşik olmayan kümeleme yönteminde Anova analizi sonuçları ile değişkenlerin anlamlılıkları değerlendirilmiştir. 2 küme belirlenerek yapılan Anova analizi sonucunda, X2 ve X3 değişkenleri anlamlı sonuç gösterirken, X1 değişkeninin significant değeri (0,082) anlamlı değildir (Significant Değeri>0,05). Küme sayıları 3, 4 ve 5 olarak belirlendiğinde X1, X2 ve X3 değişkenlerinin anlamlılık seviyesi yüksek bulunmuştur. 3 değişkenin, ülkelerin emeklilik fonu değerlendirmesinde etkili değişkenler olduğu yorumlanabilir.

5.2. Hiyerarşik Kümeleme Yöntemi Bulguları

Hiyerarşik kümeleme dendogramı Şekil 1'de yer almaktadır.

Şekil 1:
Hiyerarşik Kümeleme Analizi Dendogramı



Dendrogram incelendiğinde, Hollanda ve Amerika'nın tek başına bir küme oluşturduğu görülmektedir. 2, 3, 4 ve 5 küme belirlenerek gerçekleştirilen hiyerarşik kümeleme analiz sonuçları Tablo 7'de yer almaktadır.

Tablo 7:
Hiyerarşik Kümeleme Analiz Sonuçları

	2 Küme	3 Küme	4 Küme	5 Küme
Yunanistan	1	1	1	1
Portekiz	1	1	1	1
İzlanda	2	2	2	2
İspanya	1	1	1	1
Çek Cumhuriyeti	1	1	1	1
Slovak Cumhuriyeti	1	1	1	1
Amerika	2	3	3	3
Türkiye	1	1	1	1
İtalya	1	1	1	1
Kore	1	1	1	1
Slovenya	1	1	1	1
Macaristan	1	1	4	4
Avusturya	1	1	4	4
Estonya	1	1	4	4
Belçika	1	1	4	4
Norveç	1	1	4	4
Avustralya	2	2	2	2
Almanya	1	1	4	4
Meksika	1	1	4	4
Danimarka	2	2	2	2
Polonya	1	1	4	4
Kanada	2	2	2	2
Finlandiya	2	2	2	2
Şili	2	2	2	2
Hollanda	2	2	2	5
Birleşik Krallık	2	2	2	2
Yeni Zelanda	1	1	4	4

Hiyerarşik kümeleme analizi sonucuna göre 2 küme belirlendiğinde 1. kümede 18 ülke, 2. kümede 9 ülke; 3 küme belirlendiğinde 1. kümede 18 ülke, 2. kümede 8 ülke, 3. kümede Amerika yer almaktadır. 4 küme belirlendiğinde 1. kümede 9 ülke, 2. kümede 8 ülke, 3. kümede Amerika, 4. kümede 9 ülke yer almaktadır. 5 küme belirlendiğinde 9 ülke 1. kümede, 6 ülke 2. kümede, 3. kümede Amerika, 4. kümede 9 ülke, 5. kümede Hollanda yer almaktadır. 3, 4 ve 5 küme olarak belirlenen hiyerarşik kümeleme yönteminin sonuçlarına göre, Türkiye; Yunanistan, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovak Cumhuriyeti, İtalya, Kore, Slovenya ülkeleri ile aynı küme içerisinde yer almıştır.

Hiyerarşik kümeleme yönteminde özel emeklilik fonlarına göre OECD ülkelerinin birbirine yakınlığı ve uzaklığı pearson yakınlık matrisi yöntemi ile bulunmuştur. Tablo 9'da pearson yakınlık matrisi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 8:
Pearson Yakınlık Matrisi Sonuçları

Birbirine En Yakın Ülkeler	Mesafe	Birbirine En Uzak Ülkeler	Mesafe
Türkiye-İtalya	0.001	Yunanistan-Hollanda	2.964
Kore-İtalya	0.001	Portekiz-Hollanda	2.122
Avusturaya-Estonya	0.001	İspanya-Hollanda	2.039
Belçika-Estonya	0.001	Hollanda-Çek	1.962
Norveç-Estonya	0.001	Hollanda-Amerika	1.919
Norveç-Almanya	0.001	Slovakya-Hollanda	1.861
Çek Cumhuriyeti-Slovakya	0.002	Türkiye-Hollanda	1.861
Kore-Slovakya	0.002	İtalya-Hollanda	1.777
Belçika-Avusturya	0.002	Kore-Hollanda	1.728
Belçika-Norveç	0.002	Slovenya-Hollanda	1.686

Tablo 8’de Pearson yakınlık matrisine göre birbirine en yakın ve en uzak ülkeler belirlenmiştir. Buna göre birbirine en yakın ülkeler aynı mesafe ölçüsü nedeniyle (0,001) Türkiye-İtalya, Kore-İtalya, Avusturaya-Estonya, Belçika-Estonya, Norveç-Estonya, Norveç-Almanya ülkeleri olarak belirlenmiştir. Birbirine en uzak ülkeler Yunanistan-Hollanda (2,964) ülkeleridir. Türkiye’ye en yakın ve en uzak ülkeler Tablo 9’da pearson yakınlık matrisi sonuçları ile verilmiştir.

Tablo 9:
Türkiye’ye Yönelik Pearson Yakınlık Matrisi Sonuçları

Türkiye’ye En Yakın Ülkeler	Mesafe	Türkiye’ye En Uzak Ülkeler	Mesafe
Türkiye-İtalya	0.001	Türkiye-Hollanda	1.861
Türkiye-Kore	0.004	Türkiye-Amerika	1.268
Türkiye-Çek Cumhuriyeti	0.007	Türkiye-İzlanda	0.832
Türkiye-Slovenya	0.009	Türkiye-Finlandiya	0.526
Türkiye-İspanya	0.018	Türkiye-Avusturya	0.517
Türkiye-Macaristan	0.033	Türkiye-Şile	0.459
Türkiye-Avusturya	0.036	Türkiye-Birleşik Krallık	0.427
Türkiye-Belçika	0.054	Türkiye-kanada	0.356
Türkiye-Norveç	0.068	Türkiye-Yeni Zelandiya	0.285
Türkiye-Almanya	0.082	Türkiye-Yunanistan	0.209

Türkiye ile OECD ülkeleri arasındaki yakınlık mesafesine göre en yakın olan ülkeler Türkiye-İtalya (0.001), en uzak ülkeler Türkiye-Hollanda (1.861) şeklindedir. Ülkelerin birbirlerine yakınlıkları Agglomeratif yöntemle belirlendiğinde, Agglomeratif çizelge sonuçları Tablo 10’da yer almaktadır.

Tablo 10:
Aglomeratif Çizelge Sonuçları

Basamak	Kluster 1	Kluster 2	Coffients	Basamak	Kluster 1	Kluster 2	Coffients
1	Estonya	Belçika	0.001	14	Finlandiya	Şili	0.016
2	Türkiye	İtalya	0.001	15	Macaristan	Meksika	0.017
3	Slovakya	Almanya	0.001	16	Portekiz	Türkiye	0.030
4	Kore	Slovenya	0.002	17	Danimarka	Finlandiya	0.035
5	Avusturya	Estonya	0.002	18	Avusturalya	Danimarka	0.072
6	Çek C.	Slovak C.	0.002	19	Portekiz	Macaristan	0.093
7	Meksika	Polonya	0.003	20	İzlanda	Birleşik K.	0.116
8	Portekiz	İspanya	0.004	21	Portekiz	Yeni Z.	0.210
9	Avusturya	Norveç	0.004	22	Portekiz	Avusturalya	0.332
10	Türkiye	Kore	0.005	23	Yunanistan	Portekiz	0.525
11	Portekiz	Çek C.	0.012	24	Yunanistan	İzlanda	0.587
12	Macaristan	Avusturya	0.012	25	Yunanistan	Amerika	1.202
13	Danimarka	Kanada	0.015	26	Yunanistan	Hollanda	1.421

Aglomeratif çizelgede 26 basamağa göre birbirine en çok benzeyen ülkeler ve birbirine en az benzeyen ülkeler görülmektedir. 1. basamakta Estonya ve Belçika ülkeleri birbirine en çok benzeyen ülkelerdir. 26. basamakta Yunanistan ve Hollanda ülkeleri birbirine en az benzeyen ülkeler grubundadır.

SONUÇ

Özel emeklilik sistemi, çalışanların tasarrufları ile çalışmadıkları ya da emekli oldukları zamanlardaki refah düzeyini arttırmak amacı ile çalışanlara fayda sağlarken, tasarrufları havuzda toplayarak uzun vadede yatırıma yönlendirmektedir. Özel emeklilik sistemi ile toplanan fonların gelişmesi ülkelerin sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli bir role sahip olduğu savunulmaktadır. Özel emeklilik fon yatırımlarının tahvil, bono ve hisse senedi portföy dağılımları sermaye piyasasının derinlik kazanmasına ve kurumsallaşmasına zemin hazırlamaktadır. Özel emeklilik fonları tasarrufların artırılması ve uzun vadeli yatırımlarla uzun dönemli getiri hedeflemektedir. Bu yönleri ile özel emeklilik sistemi birçok ülkenin vazgeçilmez fonlama sistemlerinden biri haline almıştır.

Çalışmada OECD ülkelerinin özel emeklilik fonları değerlendirilerek, özel emeklilik fonları açısından OECD ülkelerinin hangi ülkelerle benzerlik taşıdığı hiyerarşik olmayan ve hiyerarşik kümeleme yöntemlerine göre analiz edilmiştir. Her 2 yöntemde küme sayıları 2, 3, 4 ve 5 olarak belirlenip, ülkelerin oluşturduğu kümeler yorumlanmıştır.

Her 2 yöntem karşılaştırıldığında, hiyerarşik ve hiyerarşik olmayan kümeleme yöntemlerine göre 2 küme belirlendiğinde, ülkelerin aynı kümelerde yer aldığı belirlenmiştir. 3, 4 ve 5 küme belirlendiğinde bazı ülkelerin farklı kümelerde yer aldığı görülmektedir.

Hiyerarşik olmayan kümeleme yönteminde 3, 4 ve 5 olarak küme sayıları belirlendiğinde Amerika

ve Hollanda ülkelerinin tek bir küme oluşturduğu görülmektedir. Hiyerarşik kümeleme yönteminde 3,4 ve 5 olarak küme sayısı belirlendiğinde Amerika'nın tek başına küme oluşturduğu, Hollanda'nın sadece 5 küme belirlendiğinde ayrı bir küme oluşturduğu görülmektedir. Bu ülkelerin özel emeklilik fonu alanında diğer ülkelerden ayrıldığı görülmektedir.

Bu durum Amerika ve Hollanda'nın özel emeklilik fonları bazında diğer ülkelere göre üstünlüğü olmasından kaynaklandığı yorumlanabilir. Amerika ve Hollanda özel emeklilik fonları alanında diğer ülkelere göre çok daha gelişmiş bir seviyededir. Amerika özel emeklilik fonlarının yatırım büyüklüğü bakımından tüm dünyanın pazar payının %55'ine sahip konumdadır. Hollanda özel emeklilik fonlarının GSYİH'ya oranı olarak %134,9 ile diğer ülkelerden çok ayrı bir seviyededir. Özel emeklilik fonlarının reel getirilerinde 1. sırada %134,9 oranı ile Hollanda yer almaktadır. Bu özellikler, Amerika ve Hollanda ülkelerinin özel emeklilik fonları açısından başlı başına ayıran temel özellikleri olarak kabul edilebilir.

Kullanılan her 2 yöntemin sonuçlarında, Türkiye'nin Yunanistan, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovak Cumhuriyeti, İtalya, Kore, Slovenya ülkeleri ile aynı kümede yer aldığı görülmüştür. Kümeleme analizinde birbirine benzeyen birimlerin aynı kümede yer aldığı kabul edildiğine göre, Türkiye'nin özel emeklilik fonlarının Yunanistan, Portekiz, İspanya, Çek Cumhuriyeti, Slovak Cumhuriyeti, İtalya, Kore ve Slovenya ülkeleri ile benzerlik gösterdiği söylenebilir.

Türkiye'nin özel emeklilik fonlarının ekonomideki önemi 2010 yılında % 2.3 seviyesindedir. Bu oran ile Türkiye'de özel emeklilik fonlarının yeterli düzeyde olmadığı yorumlanabilir. Ancak Türkiye'de özel emeklilik fonları gelişme göstermektedir. Yapılan yatırımlar ve yasal düzenlemelerle özel emeklilik fonlarının büyümesi, ekonomideki öneminin artması beklenmektedir.

KAYNAKÇA

ALTUN ADA, Ayşen (2012), "The Problem of Social Exclusion in the European Union: A Study for Member States", **European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences**, Issue 46, pp.112-129.

ALTUN ADA, Ayşen (2011), Kümeleme Analizi ile AB ülkeleri ve Türkiye'nin Sürdürülebilir Kalkınma Açısından Değerlendirilmesi, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:29, ss.319-322.

BRUNNER, Greg, HINZ, Richard and ROCHA, Roberto (2008), **Risk-Based Supervision of Pension Funds: Emerging Practices and Challenges**, Washington D.C.: World Bank.

ÇAKMAK, Zeki, UZGÖREN, Nevin ve KEÇEK, Gülnur (2005), "Kümeleme Analizi Teknikleri İle İllerin Kültürel Yapılarına Göre Sınıflandırılması ve Değişimlerinin İncelenmesi", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:12, ss.15-36.

DAVIS, E. Philip (2000), "Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape, Pensions Institute", **Pension Institute Discussion Paper**, July, pp.1-21.

ERGENEKON, Çağatay (1998), **Özel Emeklilik Fonları: Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

- EROL, Ahmet ve YILDIRIM, A. Ercan (2004), **Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- KALAYCI, Şeref (2009), **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ankara: Asıl Yayın Dağıtım.
- KARACABEY, Ali Argun ve GÖKGÖZ, Fazıl (2005), **Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- KORKMAZ, Esfender ve Diğerleri (2007), **Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- MENG, Channarith and PFAU, Wade Donald (2010), “The Role of Pension Funds in Capital Market Development”, **GRIPS Discussion Paper**, pp.10-17.
- MERKEZ BANKASI (2011), “Finansal İstikrar Raporu”, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin13.pdf (01.07.2012)
- MCGILL, Dan M., BROWN, Kyle N., HALEY John J. and SCHIEBER, Sylvester J. (2005), **Fundamentals of Private Pensions**, Eighth Edition, OUP Oxford.
- OECD (2010), “Pension Market in Focus”, Issue 7 <http://www.oecd.org/finance/privatepensions/45637367.pdf> (01.07.2012)
- OECD (2011), “Pension Market in Focus”, Issue 8 <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/48438405.pdf> (01.07.2012)
- ÖZDAMAR, Kazım (2002), **Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi**, Eskişehir: Kaan Kitabevi.
- ŞENER, Orhan ve AKIN, Faruk, (2010), “Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Giriş Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt XXVIII, Sayı I, ss.291-312.
- ZOR, İbrahim ve ASLANOĞLU, Suphi (2005), “Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin”, **Muhasbe ve Finansman Dergisi**, Nisan, ss.184-196.
- <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/48439133.xls> (05.07.2012)
- <http://www.oecd.org/insurance/privatepensions/pensionmarketsinfocusno7statisticaltables.htm> (05.07.2012)

