

# FINANSAL SİSTEM AÇISINDAN BİREYSEL EMEKLİLİK

**Yard.Doç.Dr.Metin COŞKUN**  
Anadolu Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
İşletme Bölümü

## INDIVIDUAL RETIREMENT IN THE VIEW OF FINANCIAL SYSTEM ABSTRACT

The purpose of financial system is to efficiently transfer funds from net savers to net borrowers. Net savers have more resources than currently want to spend. Net borrowers have fewer resources than they currently want to spend. Indirect finance makes use of specialized type of firm called financial intermediary. Financial intermediaries create new financial claims that have attributes that appeal to net savers. Indirect financial claims are liabilities of financial intermediaries –deposits, mutual fund shares, insurance policies, pension fund shares. Specially in developed countries, pension funds grows lately. In our country, individual retirement law has accepted and will put into practice in near future. This paper examines pension funds and financial system relations. Then, individual retirements success is discussed.

## ÖZET

Üretim faktörlerinden sermayenin akımı finansal sistem aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Finansal sistemin temel işlevi, fon fazlası verenlerden bu fonları toplayarak, fon açığı verenlere aktarmaktır. Fon aktarımı finansal aracı kuruluşlar aracılığıyla yerine getirilir. Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, özel emeklilik fonları, hayat sigortaları en önemli kurumsal yatırımcılardır. Bu kuruluşlar, topladıkları fonları reel sektöre aktararak, ülke ekonomisinin sağlıklı, hızlı ve istikrarlı büyüme ve gelişmesine katkıda bulunur. Özellikle son yıllarda, gelişmiş ülkelerde emeklilik fonları gelişmeye başlamıştır. Ülkemizde yasal altyapısı tamamlanan bireysel emeklilik sistemi yakında uygulamaya geçecektir. Bu çalışmada emeklilik fonlarının finansal sistem açısından önemi- ne değinilecek ve sistemin ülkemizde başarı koşulları tartışılacaktır.

## FİNANSAL SİSTEM AÇISINDAN BİREYSEL EMEKLİLİK

### 1. GİRİŞ

İnsan hayatı çeşitli evrelerden oluşur. Bebeklik, çocukluk dönemi insanın ailesine en bağımlı dönemidir. Bu bağımlılık okul yıllarında da devam eder. Okulunu bitirip, iş hayatına atılan genç kendi elde ettiği kazançla hayatını idame ettirebilecek düzeye ulaşır. Ancak, meslek hayatının ilk yıllarında genellikle düşük gelir elde edilir. Bu yıllarda borçlanılarak ihtiyaçlar giderilmeye çalışılır. Meslekte tecrübe kazanıldıkça, daha üst düzeylerde görev yapılmaya başlandııkça gelir düzeyi ve buna bağılı olarak hayat standardı yükselmeye başlar. Bu dönem ise orta yaşların geride kaldığı, yaşlılığa başlangıç dönemidir. İş hayatının son yıllarında, ihtiyaçlarını gideren, belirli bir yaşam standardını tutturana hatta biraz da tasarruf eden bireyler, belli bir yaşa ulaşınca emekli olurlar. Emeklilik döneminde, gelir düzeyi çoğunlukla gerileme gösterir. Bireyler, alışmış olduğu hayat standardını devam ettirebilmek için ya geçmiş tasarruflarından yararlanır ya da ek bir gelire ihtiyaç duyar.

Gelişmiş, sosyal devletler vatandaşlarının ileri yaşlarında, emeklilik dönemlerinde rahat bir yaşam sürdürebilmesi için sosyal güvenlik sistemlerini oluşturmuşlardır. Ancak nüfus yaşlandııkça, insan ömrü uzadııkça sosyal güvenlik sistemleri kendisinden beklenen işlevi yerine getirmekte zorlanmaya başlamış ve alternatif sistemler geliştirme ihtiyacı doğmuştur. Bireysel emeklilik olarak adlandırılan bu sistemde, gönüllü olarak tasarruf edilmekte, belli bir prim ödeme döneminin sonunda ikinci bir emeklilik hakkı elde edilmektedir. Hem zorunlu emeklilik hem de gönüllü bireysel emeklilik sisteminden emekli olanlar, emeklilik dönemlerinde daha önceki hayat standardını sürdürececek bir gelir elde etme imkanına kavuşmaktadırlar.

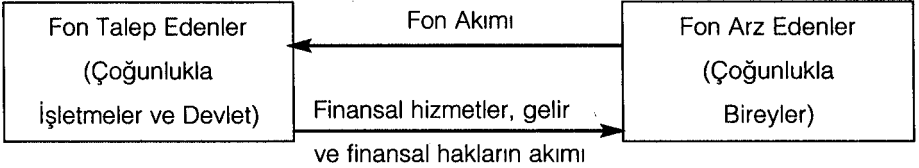
Kişisel açıdan bireysel emeklilik sisteminin bu avantajının yanı sıra makro açıdan da getireceği bazı yararları bulunmaktadır. Emeklilik sistemi aracılığıyla uzun vadeli oluşturulan fonlar, üretken ve verimli yatırımlara yönlendirilerek, ülkenin kalkınma hızına, finansal piyasaların gelişmişliğine katkı sağlamaktadır.

Bu çalışmada, ülkemizde 1999 yılında yasalaşan Bireysel Emeklilik sistemi tanıtılarak, sistemin başarı koşulları tartışılacak, emeklilik fonlarının finansal sisteme ve genel ekonomiye katkıları istatistiki rakamlarla ortaya konulacak, ABD finansal sistemi ve emeklilik sistemi ile karşılaştırmalar yapılacaktır.

### 2. FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL KURUMLAR VE FONKSİYONLARI

Finansal sistem, ekonomik sistemin bir alt unsuru olarak, bir ekonomide fon akımını kolaylaştıran yapıdır. Modern ekonomilerde, fon akımı finansal sistem aracılığıyla yerine getirilmektedir (Şekil 1). Ekonomik sistem içerisinde bazı birimler fon fazlası verirken, bazı birimler fon açığı verir. Fon fazlası

verenler, bu fazlalıklarını gelir elde etmek amacıyla değerlendirmek isterler. Fon açığı verenler ise, bu açıklarını bir bedel karşılığında fon fazlası verenlerden ödünç alırlar. Fon fazlası verenlerle, fon açığı verenlerin kendiliğinden bir araya gelmeleri oldukça karmaşık bir yapıya bürünmüş olan modern ekonomilerde mümkün değildir. Modern ekonomilerde bu işlev finansal piyasalar aracılığıyla yapılmaktadır (Coşkun, s.5).



**Şekil 1: Finansal Sistem**

Finansal piyasalar, bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya denilmektedir. Finansal piyasalar bir çok açıdan sınıflandırılmakla birlikte, en kabul gören sınıflandırma para ve sermaye piyasası şeklindedir. Bu piyasalarda fon akımına yardımcı olan kuruluşlara ise finansal kurumlar denir Kurumsal yatırımcılar olarak da adlandırılan bu kuruluşlar, küçük yatırımcıların tasarruflarını bir havuzda toplayarak, finansal araçlar aracılığıyla talep edenlere bu fonları kullanırır.

İşletmelerin farklı büyüklükte olması, teknolojideki gelişmeler, ülkeler arasındaki politik, kültürel ve tarihi farklılıklar gibi nedenlerden dolayı, finansal kurumlar ülkeden ülkeye, zamandan zamana farklılıklar gösterebilmektedir. Finansal sistem içerisinde finansal kurumların sundukları hizmetler, ülkeden ülkeye, zamana göre değişiklikler göstermesine rağmen, finansal sistemin temel işlevi; fon akımını kolaylaştırmaktır. Finansal kurumların diğer fonksiyonları aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir (Pilbeam, s.17):

- i) Ekonomik kaynakların zaman, sınır ve endüstriler arasında transferini gerçekleştirmek,
- ii) Kredi kullanırmak,
- iii) Ödemelerde kolaylık sağlamak,
- iv) Para yaratımını mümkün kılmak,
- v) Risk transferini gerçekleştirmek,
- vi) Likiditeyi sağlamak,
- vii) İşlem, bilgi ve araştırma maliyetlerini düşürmek.

Özel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları kurumsal yatırımcı kuruluşlar arasında yer almaktadır. Kurumsal

yatırımcıları bankalardan ayıran en önemli özellik, uzun vadeli sermaye birikimine olanak sağlamasıdır. Bankalar, kısa vadeli olarak topladığı fonları, yine kısa vadeli olarak tüketici kredisi ya da işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere kullandırır. Kurumsal yatırımcılar ise uzun vadeli topladığı fonları, alt yapı ya da sabit yatırımların finansmanında kullanılmak üzere yönlendirmektedir.

### 3. ÜLKEMİZDE KURUMSAL YATIRIMCILARIN ETKİNLİĞİ

Ülkemizde para piyasası, sermaye piyasasına nazaran çok daha fazla gelişmiştir. Para piyasasında, sektörde yaşanan tüm olumsuzluklara rağmen, bankaların etkinliği önemini korumaktadır. Ekonomik istikrarın sağlanamaması, enflasyonun yüksekliği, belirsizliğin fazla olması gibi nedenlerden dolayı finansal piyasalar kısa vadede yoğunlaşmıştır. Yatırımcılar, uzun vadeli menkul kıymetlere yatırım yapmak yerine, kısa vadeli, sabit ve yüksek getirili kamu borçlanma senetlerine yatırımı tercih etmektedir. Bankalar da küçük yatırımcıların bu beklentilerini karşıladıklarından finansal aracı kurumların en etkin kuruluşu olma özelliğini sürdürmektedir.

**Tablo 1: Türkiye'de Finansal Aracı Kurumların Aktif Büyüklükleri**

(Milyar TL.)	2000		2001		2002	
Yatırım Fonları						
A Tipi	520,294	%0.44	568,737	%0.30	434,884	%0.18
B Tipi	1,417,318	%1.21	4,187,045	%2.17	8,911,788	%3.68
MKYO	78,579	%0.07	130,102	%0.07	145,283	%0.06
Sigorta Şirketleri*						
Hayat Sigortası	1,208,837	%1.03	1,889,497	%0.98		
Hayat Dışı Sig.	1,470,253	%1.25	2,163,531	%1.12		
Sosyal Güvenlik Kuruluşları						
SSK	4,894,718	%4.17	7,698,531	%4.00	11,132,049	%4.59
Emekli Sandığı	2,097,114	%1.79	3,194,214	%1.66	4,957,956	%2.05
Bağ-Kur	725,913	%0.62	1,280,348	%0.66	2,037,527	%0.84
Oyak	688,502	%0.59	1,380,094	%0.72	2,062,444	%0.85
Bankalar	104,257,485	%88.84	170,168,438	%88.33	212,680,629	%87.75
<b>TOPLAM</b>	<b>117,359,013</b>	<b>%100.00</b>	<b>192,660,537</b>	<b>%100.00</b>	<b>242,362,560</b>	<b>%100.00</b>

**Kaynak:** www.spk.gov.tr, www.bddk.org.tr, www.tsrab.org.tr, www.ssk.gov.tr, bag-kur.gov.tr

2002 verileri açıklanmadı.

Yukarıdaki tabloda, ülkemizdeki finansal aracı kurumların aktif büyüklükleri yer almaktadır. Tablodan da açıkça görüldüğü üzere, bankalar çok belirgin şekilde fonların büyük bir kısmını toplamaktadır. İkinci sırada, sosyal güvenlik kuruluşlarının olduğu görülmektedir. B tipi fonlarda bir artış gözlenirken, sigortacılık sektöründe ciddi bir değişiklik olmamıştır.

ABD’de finansal sistemin yapısı ülkemize göre farklılıklar göstermektedir. Finansal aracı kurumların fon toplama kapasitesi incelendiğinde, bankaların payının azaldığı, yatırım fonlarının payının ise arttığı görülmektedir. Sigorta sektöründe ise, hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin toplam içindeki payının azaldığı, buna karşılık emeklilik fonlarının payında ise gözle görülür bir artış olduğu gözlenmektedir. ABD’deki trend bizde de gerçekleşirse, önümüzdeki yıllarda bankaların payının azalacağı, yatırım fonlarının daha da etkin hale geleceği, bireysel emekliliğin uygulamaya geçmesiyle birlikte, hayat sigortacılığının gerileyeceği, bireysel emeklilik fonlarının payının artacağı söylenebilir.

**Tablo 2: ABD’de Finansal Aracı Kurumların Aktif Büyüklükleri**

Yatırım Fonları	Finansal Kurumların Toplam İçindeki % Payı					
	2000	1960	1970	1980	1990	2000
B Tipi	1,698	0.0	0.0	1.8	4.4	5.7
A Tipi	4,988	2.9	3.5	1.6	5.7	16.6
Finans Şirketleri	1,071	4.7	4.7	4.9	5.4	3.6
Sigorta Şirketleri						
Hayat Sigortası	3,199	19.4	14.8	11.0	12.4	10.7
Hayat Dışı Sigorta	895	4.4	3.7	4.3	4.7	3.0
Emeklilik Fonları	8,163	9.6	12.5	16.7	20.9	27.2
Bankalar	8,082	58.1	57.4	56.0	43.3	27.0
Kamu Finansal Kuruluşları	1,883	1.0	3.4	4.2	3.7	6.3
	30 trilyon \$					

**Kaynak:** Board of Governors of the Federal Reserve System

#### 4. FİNANSAL KURUMLARIN PORTFÖY YAPISI

Finansal kurumların, küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını toplayarak bir sermaye birikimi sağladıklarını ve bu fonları bireylere ve kurumlara kredi şeklinde kullanarak ya da kurumların finansal araçlarını satın alarak yatırım yaptıklarını daha önce dile getirmiştik. Buradan finansal kurumların esas

işlevinin üretim ve yatırım için gerekli sermayeyi sağlamak olduğunu söyleyebiliriz. Ancak ülkemizdeki yapıya bakılığında, finansal kurumların bireyleri ve işletmeleri finanse etmekten ziyade devleti finanse ettiği görülmektedir. Aşağıda, özel ve kamu sektörünün ihraç ettiği menkul kıymetleri gösteren tablo bu durumu açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

**Tablo 3: Türkiye'de Menkul Kıymet Stokları (1994=100)**

MENKUL KIYMETLER	1995		2000		2001		2002		2003/7	
	Milyar TL	%	Milyar TL	%	Milyar TL	%	Milyar TL	%	%	
I. ÖZEL SEKTÖR	158,846	19.73	289,800	15.73	212,394	7.88	203,384	8.03	8.05	
Hisse Senedi	120,324	14.94	289,751	15.72	212,370	7.88	203,384	8.03	8.05	
Tahvil	1,266	0.16	49	0.00	23	0.00	0	0.00	0.00	
Fin.Bonosu	824	0.10	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
VDMK	35,906	4.46	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
Banka Bonoları	517	0.06	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
KZOB	8	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
Gayrimenkul Sertifika	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
II. KAMU KESİMİ	646,415	80.27	1,552,902	84.27	2,482,582	92.12	2,329,730	91.97	91.95	
Devlet Tahvil	275,145	34.17	1,449,974	78.69	2,063,327	76.56	1,741,832	68.76	72.69	
Hazine Bonosu	339,408	42.15	86,826	4.71	404,494	15.01	571,400	22.56	18.68	
Gelir Ort.Sen.	6,677	0.83	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
Döviz End.Senetler	11,746	1.46	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0.00	
Özelleştirme Tahvili	13,441	1.67	16,102	0.87	14,760	0.55	16,497	0.65	0.58	
<b>TOPLAM</b>	<b>805,261</b>	<b>100.00</b>	<b>1,842,702</b>	<b>100.00</b>	<b>2,694,976</b>	<b>100.00</b>	<b>2,533,113</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	

**Kaynak:** www.spk.gov.tr

ABD finansal piyasalarında ihraç edilen menkul kıymetler incelendiğinde ise özel sektör lehine bir yapının olduğu görülmektedir. ABD'de özel işletmeler finansal piyasalardan daha fazla pay almaktadır.

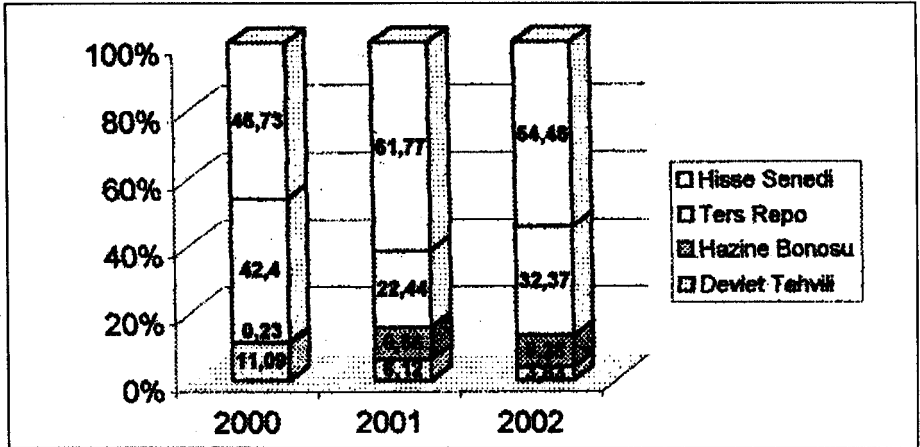
Menkul kıymet piyasasındaki bu görünüm finansal kurumların aktif yapısını da etkilemektedir. Finansal kurumlar, toplamış oldukları fonları kısa vadeli devlet bonolarına yatırmaktadırlar. Başka bir deyişle, finansal kurumlar esas işlevi olması gereken reel sektörü finanse etmek yerine, devleti finanse etmektedir. Tasarruf sahipleri de bu gelişmeye bağlı olarak fonlarını uzun vadeli ödünç vermek yerine kısa vadeli vermeyi tercih etmektedir. Bu durum da uzun vadeli sermaye birikimini engellemektedir. Aşağıda finansal kurumların portföy yapısı yer almaktadır.

Tablo 4: ABD'de Menkul Kıymet Stokları

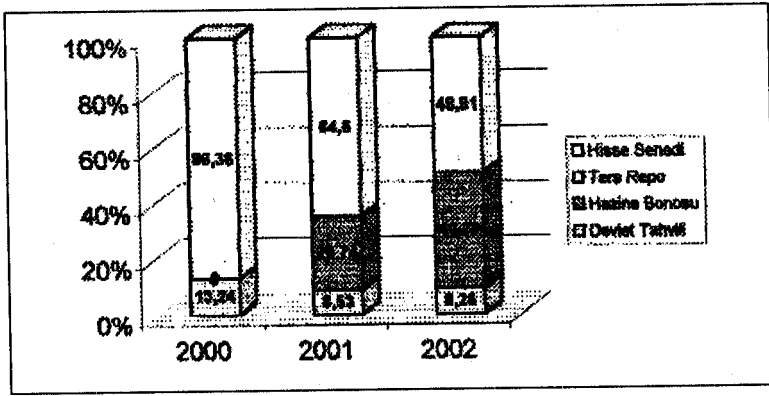
MENKUL KIYMETLER	1970		1980		2000		2002	
	Milyar \$	%	Milyar \$	%	Milyar \$	%	Milyar TL.	%
I. ÖZEL SEKTÖR	1,632	77.35	3,891	78.04	30,618	83.74	203,384	8.03
Hisse Senedi	906	42.94	1,634	32.77	19,299	52.78	203,384	8.03
Tahvil	167	7.91	366	7.34	2,145	5.87	0	0.00
Fin.Bonosu	33	1.56	122	2.45	1,524	4.17	0	0.00
Mevduat Sertifikası	55	2.61	317	6.36	987	2.70	0	0.00
İpotek Senedi	471	22.32	1,452	29.12	6,663	18.22	0	0.00
II. KAMU KESİMİ	478	22.65	1,095	21.96	5,945	16.26	2,313,232	91.32
Devlet Tahvil	397	18.82	879	17.63	5,315	14.54	1,741,832	68.76
Hazine Bonosu	81	3.84	216	4.33	630	1.72	571,400	22.56
<b>TOPLAM</b>	<b>2,110</b>	<b>100.00</b>	<b>4,986</b>	<b>100.00</b>	<b>36,563</b>	<b>100.00</b>	<b>2,533,113</b>	<b>100.00</b>

Kaynak: Board of Governors of the Federal Reserve System

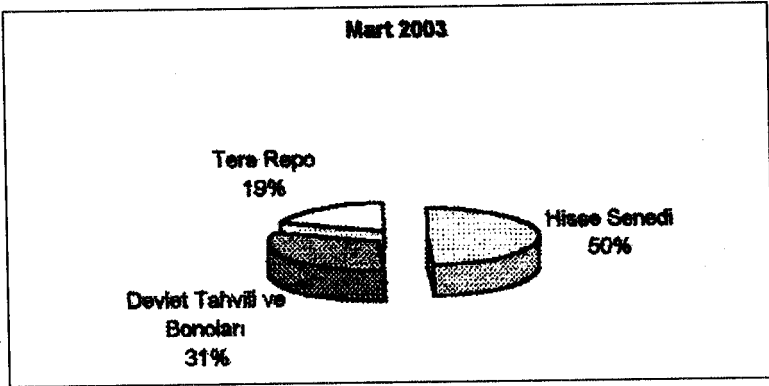
Grafik 1: Türkiye'de A Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Yapısı



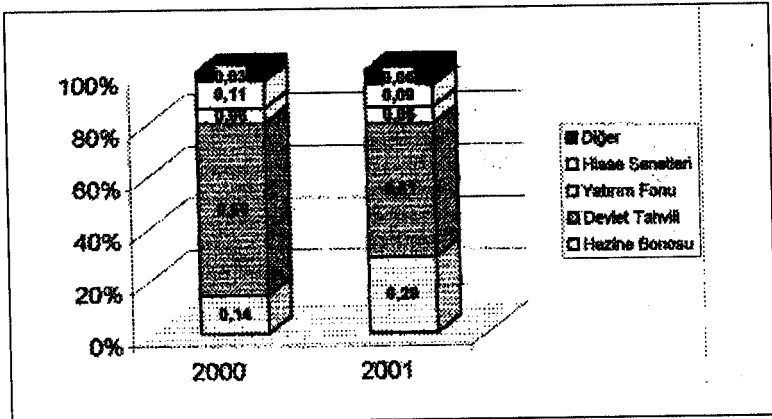
Grafik 2: Türkiye'de B Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Yapısı



Grafik 3: Türkiye'de A Tipi Yatırım Ortaklıklarının Portföy Yapısı



Grafik 4: Türkiye'de Sigorta Şirketlerinin Portföy Yapısı





Ülkemizde sermaye piyasasında faaliyet gösteren finansal aracı kurumların portföy yapıları incelendiğinde, A tipi yatırım fonları ile A tipi yatırım ortaklıklarının portföylerinin yaklaşık yarısını hisse senetlerinden, diğer yarısını ise kamu borçlanma senetlerinden oluşturdukları görülmektedir. B tipi yatırım fonlarında ise hisse senetlerinin toplam portföy içindeki payının %1'i bile bulmamakta, buna karşılık portföylerin neredeyse tamamı kısa vadeli devlet bonolarından oluşmaktadır. Sigorta şirketlerinin portföylerinin yaklaşık %10'u hisse senetlerinden oluşmakta, önemli bir bölümünü ise devlet bonoları oluşturmaktadır.

Görüldüğü gibi sermaye piyasasında faaliyete gösteren finansal aracı kurumlar topladıkları fonları kısa vadeli devlet bonolarında değerlendirmekte, özel işletmeleri finanse edememektedirler. Oysa kurumsal yatırımcıların temel işlevi, uzun vadeli fon birikimi sağlayarak, uzun vadeli projeleri desteklemek olmalıdır. Bu yapının oluşturulamamasının bir çok sebebi olmakla birlikte, temel sebep ekonomik istikrarın sağlanamamış olmasıdır. Kamunun borçlanma gereksiniminin çok yüksek olması, üstelik bunun kısa vadede yoğunlaşması, piyasalarda kullanılabilir fonların neredeyse tamamının kamu tarafından talep edilmesine yol açmaktadır. Yurt dışı piyasalardan uzun vadeli kaynak temin edilememesi, doğrudan yatırımların da çekilememesi hatta sermayenin yurt dışına çıkması zaten sığ olan fon piyasasının gelişmesini engellemektedir. Bu durum bireysel yatırımcıların davranışlarını da etkilemekte, yatırım ufku en fazla altı ayla sınırlanmaktadır. Yatırımcıların psikolojik davranışları da bu yapıdan aynı şekilde etkilenmektedir. Yatırımcılar, kısa vadede çok yüksek getiri beklentisine girmekte, geleceğini, ülkenin geleceğini, uzun vadeli kalıcı yatırımları düşünmek yerine günü kurtarma telaşına düşmektedir. Böylesine bir psikolojik ortamda insanlara uzun vadeli yatırım yaptırma alışkanlığının kazandırılması zaman alacak gibi görülmektedir. Oysa gelişmiş ülkelerde bu anlayış oluşturulabilmiştir.

**Tablo 5: ABD Hane Halkının Portföyü(%)**

	1950	1970	2000
Emeklilik Fonları	5.60	12.70	35.30
Hisse Senetleri	29.80	36.10	27.90
Yatırım Fonu	0.80	2.40	14.10
Mevduat	28.00	28.80	12.00
Kamu Borçlanma Senetleri	17.70	7.80	4.80
Hayat Sigortası Fonları	12.60	6.90	2.80
Şirket Tahvilleri	1.60	1.90	2.70
İpotek Senetleri	4.00	2.70	0.40

**Kaynak:** Federal Reserve, Flow of Funds

Tablo 6: ABD'de Finansal Varlıklar

Finans. Piya.daki Fin. Var.	1978		1985		2000	
	Milyar \$	%	Milyar \$	%	Milyar \$	%
Hisse Senetleri	2,053.80	81.22	3,740.60	76.33	12,763.40	80.89
Kamu Menkul Kıymetleri	242.60	9.59	752.50	15.36	1,370.30	8.68
Şirket Tahvilleri	57.00	2.25	18.90	0.39	764.70	4.85
Diğer Varlıklar	68.00	2.69	132.50	2.70	696.60	4.41
İpotek Senetleri	76.00	3.01	127.40	2.60	110.50	0.70
Finansman Bonoları	31.40	1.24	128.70	2.63	73.70	0.47
<b>Toplam</b>	<b>2,528.80</b>	<b>100.00</b>	<b>4,900.60</b>	<b>100.00</b>	<b>15,779.20</b>	<b>100.00</b>
Aracı Kurum.daki Fin. Var.	Milyar \$	%	Milyar \$	%	Milyar \$	%
Emeklilik Fonu Rezervleri	661.50	30.23	1,794.50	37.57	10,139.00	54.84
Banka Mevduatı	1,280.10	58.50	2,306.70	48.30	3,497.30	18.92
A Tipi Yatırım Fonları	41.10	1.88	206.90	4.33	3,155.90	17.07
B Tipi Yatırım Fonları	9.40	0.43	211.10	4.42	891.70	4.82
Hayat Sigortası Rezervleri	196.00	8.96	256.70	5.37	802.80	4.34
<b>Toplam</b>	<b>2,188.10</b>	<b>100.00</b>	<b>4,775.90</b>	<b>100.00</b>	<b>18,486.70</b>	<b>100.00</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>4,716.90</b>		<b>9,676.50</b>		<b>34,265.90</b>	

Kaynak: Federal Reserve, Flow of Funds

Tablo 7: Sigorta Şirketlerinin Portföy Yapısı, 30 Eylül 2000

	Hayat Branşı	Hayat Dışı
Şirket Tahvilleri	38	21
Hisse Senetleri	34	23
Kamu Borçlanma Senetleri	10	38
İpotek Senetleri	10	0
Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımlar	4	4
Diğer	4	14

Kaynak: Federal Reserve, Flow of Funds

Tablo 8: Emeklilik Fonlarının Portföy Yapısı, 30 Eylül 2000

	Özel Emeklilik Fonları	Kamu Emeklilik Fonları
Hisse Senetleri ve Yatırım Fonu Payları	65.7	64.4
Diğer	14.8	7.3
Kamu Boçlanma Senetleri	8.9	12.7
Şirket Tahvilleri	5.6	10.7
Nakit ve Kısa Vadeli Yatırımlar	4.7	2.1
İpotek Senetleri	0.3	0.7

Kaynak: Federal Reserve, Flow of Funds

ABD'de gerek bireysel yatırımcılar gerekse de kurumsal yatırımcılar arasında önemli bir paya sahip olan sigorta şirketleri ve emeklilik fonları portföylerini uzun vadeli yatırımlardan oluşturmaktadırlar. Fonlar şirketlerin hisse senetlerine, tahvillerine akitılarak reel sektör desteklenmektedir. Finansal sistem kendisinden beklenen işlevi yerine getirebilmekte, uzun vadeli sermaye birikimi temin edilerek, bu fonlar üretim ve yatırıma yönlendirilebilmektedir.

## **5. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ**

Ülkemizde sosyal güvenlik alanında yaşanan malî, kurumsal ve idarî yapılanmalardaki sorunlara çözüm amacıyla Ağustos 1999'da sosyal güvenlik reformuna ilişkin temel düzenlemeler yapılmıştır. "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı", Bakanlar Kurulu'nca 16 Mayıs 2000 tarihinde TBMM'ye sevk edilmiş, 16 Ocak 2001'de Sağlık, Aile, Çalışma ve Sosyal İşler Komisyonu'nda görüşülen tasarı, 28 Mart 2001'de TBMM Genel Kurulu'nda kabul edilmiştir. 7 Nisan 2001 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan yasa, 7 Ekim 2001'de yürürlüğe girmiştir([www.bireyselemlilik.gov.tr](http://www.bireyselemlilik.gov.tr)).

Bireysel emeklilik sistemi ile getirilen önemli düzenlemeler aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir([oyak.com.tr/sss](http://oyak.com.tr/sss)):

- i) 18 yaşını dolduran herkes, Bireysel Emeklilik Sistemine katılabilir.
- ii) Sistemde en az 10 yıl bulunmak ve katkı paylarını düzenli olarak ödemek koşulu ile 56 yaşını tamamlayan sigortalılar emekli olabilir.
- iii) Emekliliğe hak kazananlar; birikimlerinin tamamını ya da bir kısmını toplu olarak alabilir ya da sigorta şirketi ile yapılan anlaşmaya göre maaş alabilir.
- iv) Sigortalıların ödediği primler, emeklilik fonlarında değerlendirilecektir. Emeklilik şirketleri Sermaye Piyasası Kurulu'ndan emeklilik fonu kurulması konusunda yetki alacaklar, sigortalılar birikimlerini kendi belirledikleri fonlarda değerlendirebileceklerdir.
- v) Sigortalı dilerse, seçmiş olduğu fonu değiştirebilir.
- vi) Sigortalı istediği zaman emeklilik şirketini değiştirebilir. Bu değişim sırasında bir hak kaybı olmamaktadır.
- vii) Emeklilik fonları, portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilecektir.
- viii) Fon portföyünde nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, hisse senetleri, repo işlemleri, borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu gibi kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları kullanılabilir.
- ix) Para ve sermaye piyasası araçları, fon adına Takasbank'ta saklanacaktır. Fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez ve iflas masasına dahil edilemez.
- x) Bireysel emeklilik sistemine katkı payı ödeyecek ücretli, serbest meslek sahibi ve işverenler Kanun'da belirtildiği şekilde vergi avantajlarından yararlanabilecektir.

Bireysel emeklilik sistemi bir çok açıdan hayat sigortasından farklılık göstermektedir. İki sistem arasındaki önemli farklar şunlardır(oyak.com.tr/sss):

- i) Hayat Sigortaları bireylere ait tasarrufların kısa ve orta vadede değerlendirildiği, Bireysel Emeklilik Sistemi ise tasarrufların emeklilik döneminde kullanılması amacıyla uzun vadeli olarak değerlendirildiği bir sistemdir.
- ii) Bireysel Emeklilik Sistemi'nde emeklilik planlarındaki kesintiler, katılımcının plan dahilinde seçebileceği fonlar, fon veya plan değişikliği ile ilgili uygulamalara dair her türlü bilgi katılımcıya açık ve net bir şekilde verilecektir.
- iii) Hayat Sigortalarında birikimler şirketin tercihleri doğrultusunda yatırıma yönlendirilirken, Bireysel Emeklilik Sistemi'nde katılımcılar tasarruflarını kendilerinin belirleyecekleri bir veya birden fazla emeklilik yatırım fonlarında değerlendirebilirler. Ayrıca katılımcılar diledikleri zaman seçtikleri fonları değiştirme imkânına da sahiptirler.
- iv) 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe giren 4697 Sayılı Vergi Yasası'na göre Bireysel Emeklilik Sistemi katılımcılarına, sisteme yapacakları katkı payı ödemelerinde ve emeklilik hakkı kazanıldığında yapılacak ödemelerde Hayat Sigortaları'na göre daha fazla vergi avantajı sağlanmıştır:
- v) Emeklilik Şirketleri;
  - Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Devlet Bakanlığı,
  - Hazine Müsteşarlığı,
  - Emeklilik Gözetim Merkezi,
  - Bağımsız Aktüeryal denetim,
  - Bağımsız dış denetim ve
  - Şirket iç denetim unsurları

tarafından prensipleri çok net olarak belirlenmiş esaslara uygun olarak denetim ve gözetim altında tutulacaklardır.

Tüm bu denetimlerin dışında, Bireysel Emeklilik Sistemi'nin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla emeklilik şirketlerinin faaliyetleri Hazine Müsteşarlığı'nın günlük gözetim ve denetimine tabidir.

## **6. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AVANTAJLARI**

Bireysel emeklilik sisteminin uygulamaya geçmesiyle birlikte, sigortalılar, makro ekonomi, sermaye piyasası ve sigorta sektörü açısından bazı olumlu gelişmeler beklenmektedir(Ergenekon, s.184-186).

*Sigortalılar açısından avantajları:*

- i) Sigortalılar ikinci bir emeklilik hakkı kazanarak, ek gelir elde edeceklerdir.
- ii) Vergi avantajı sağlayacaklardır.
- iii) Tasarruflarını risk-getiri anlayışlarına göre yönlendirebileceklerdir.



- iv) Emeklilik yaşını ve kaç yıl emekli maaşı alacaklarını belirleyebileceklerdir.
- v) Tasarrufları güvenli olarak değerlendirilecektir.

*Makro ekonomi açısından avantajları:*

- i) Tasarruf düzeyinde bir artış gözlenecektir.
- ii) Fonlarda toplanan birikimlerin yatırıma yönlendirilmesiyle istihdam ve kalkınma hızında artışlar olacaktır.
- iii) Finans piyasalarının gelişimi hızlanacaktır.
- iv) Kamunun uzun vadeli borçlanma olanakları artacaktır.
- v) Piyasalarda kısa vadeli spekülasyon baskıları azalacaktır.

*Sermaye piyasası açısından avantajları:*

- i) Kurumsal yatırımcıların sayısı ve etkinliği artacaktır.
- ii) Piyasaların derinliği ve genişliği artacaktır.
- iii) Uzun vadeli yatırımların artmasıyla piyasalardaki fiyat değişkenliği azalacaktır.
- iv) Yeni finansal araçların ve tekniklerin gelişimi hızlanacaktır.
- v) İşletmelerin halka açılmaları teşvik edilecektir.

*Sigorta sektörü açısından avantajları:*

- i) Sektörde artan rekabetle birlikte kalite ve verimlilik artacaktır.
- ii) Teknoloji daha yakından takip edilecek, yeni teknikler geliştirilecektir.
- iii) Sektörde yeni iş olanakları artacak, uzmanlaşma hızlanacaktır.
- iv) Diğer sigorta dallarının da gelişimi ivme kazanacaktır.
- v) Emeklilik konusunda uzmanlaşmış, güçlü malî bünyeye ve yüksek sermayeye sahip emeklilik şirketleri gelişecektir.

## **SONUÇ**

Üretim faktörlerinden sermayenin üretim sürecinde önemi her geçen gün daha da artmaktadır. Sermaye bir başka deyişle para, fon finansal sistem aracılığıyla ihtiyaç sahiplerine aktarılmaktadır. Finansal aracı kurumlar tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları kredi kullanarak ya da kamunun, şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlere yatırım yaparak değerlendirilmektedirler. Gelişmiş ekonomilerde finansal aracı kurumlar arasında sigorta ve emeklilik şirketlerinin önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. Bu kuruluşlar prim ya da katılma payı olarak topladıkları fonları uzun vadeli menkul kıymetlere, özellikle de hisse senedi ve tahvillere yatırarak işletmelerin fon teminini kolaylaştırmaktadırlar.

ABD'de 1980 sonrasında emeklilik fonlarının payının artmaya başladığı, hayat sigortacılığının öneminin nisbi olarak azaldığı gözlemlenmektedir. Yatırımcılar tasarruflarını bankalarda ya da doğrudan hisse senedine yatırım yapmak yerine emeklilik fonlarında değerlendirmeyi tercih etmektedirler. Ülkemizde de bireysel emekliliğin teşvik edilerek, ikinci bir emeklilik hakkının elde edilmesini sağlamak amacıyla Bireysel Emeklilik Kanunu çıkarılmıştır. 2003 yılı içerisinde sistemin işlemeye başlaması beklenmektedir.

Bireysel emeklilik sistemine işlerlik kazandırılmaya çalışılmasının temelinde sosyal güvenlik sisteminin zayıflaması ve üyelerine arzu edilen geliri sağlayamaması nedeniyle, gönüllü olarak ikinci bir emeklilik imkanı tanınması yatmaktadır. Ancak bu temel amacın yanı sıra bireysel emeklilik sisteminden beklenen bazı yararlar da bulunmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminin teşvik edilerek, uzun vadeli fon birikiminin sağlanması, bu fonların işletmelerin uzun vadeli menkul kıymetlerine yatırılarak, yatırımın ve kalkınmanın hızlandırılması, menkul kıymet piyasasının çeşitlendirilip, geliştirilmesi, piyasalardaki volatilitenin azaltılması, spekülatif baskıların azaltılması, mali piyasalarda derinlik ve genişliğin artırılması bu sistemden beklenen diğer hedeflerdir.

Ancak yukarıda sayılan faydaların sağlanması kısa zamanda pek mümkün görülmemektedir. Bu yargıya aşağıdaki nedenler yol açmaktadır:

- i) Türk halkının psikolojik yapısı. Halkımız kısa vadede sonuç alınamayacak girişimlerden genellikle kaçınmaktadır. 10 yıl primin isteğe bağlı olarak, sabırla ödenmesi ve ancak 56 yaşında emekliliğe hak kazanılması bireysel emekliliğe olan talebi azaltacaktır. Diğer taraftan sistemin zorunlu olmaması başarı şansını azaltacaktır.
- ii) Son yıllarda yaşanan ekonomik krizler bir çok kişinin işsiz kalmasına yol açmakta, yeni iş sahalarının açılmaması mevcut işsizlere yenilerinin de katmaktadır. Gelir dağılımının bozukluğu da göz önüne alınırsa, nüfusun büyük bir kesimi günlük ihtiyaçlarını ancak karşılayabilmekte, hatta bunu bile yapamamaktadır. Bu durum bireysel emeklilik sisteminin gelişimi önündeki en büyük engel olarak görülmektedir.
- iii) Bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları emeklilik fonlarında değerlendirilecektir. Emeklilik fonları bir çeşit yatırım fonudur. Yatırım fonlarının niteliği gereği önceden getiri düzeyi konusunda garanti verilmesi mümkün değildir. Yatırım fonları, menkul kıymetlerin getirileri, riskleri hakkında bilgilere sahip olmayan kişilere bunları anlatmak, belli bir getirinin garanti edilemeyeceğini açıklamak güç olabilir. 10 yıl sonra eline ne kadar para geçeceğini bilmeyen insanlar sisteme girmekte tereddüt edebilirler.
- iv) Emeklilik şirketleri birer ticari işletmedir. Faaliyetlerini devam ettirebilmek için katılımcılardan bazı kesintiler yapmak zorundadırlar. Emeklilik şirketlerinin kesintileri diğer yatırım fonlarından daha fazla olursa, emeklilik fonlarının getirileri daha düşük kalır. Oysa emeklilik fonlarının diğer yatırım fonlarından daha fazla getiri sağlaması beklenmelidir. Böyle olmazsa, insanlar neden yatırım fonu yerine emeklilik fonlarını tercih etsinler?
- v) Sistemin önündeki en büyük engellerden biri de ekonomik ve siyasi belirsizliktir. Ekonomik istikrarın sağlanamaması, kamunun borçlanma gereksiniminin artarak devam etmesi, girişimcilerin, yatırımcıların önünü görememesi ekonomik gelişmeyi engellemektedir. Ekonomi büyümedikçe, kişi başına milli gelir artmadıkça, gelir dağılımı düzelmedikçe, yeni iş sahaları açılmadıkça sisteme ayrılacak fonlar büyüymeyecektir.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen, böyle bir adımın atılması umut vericidir. Diğer tüm sektörlerde olduğu gibi kısa zamanda çok hızlı gelişmeler olmayabilir. Ancak ekonomide düzelmeye oldukça bireysel emeklilik sistemi de gelişecek, bu gelişim ekonominin daha da gelişmesine ivme kazandıracaktır.

## **Kaynakça**

- COŞKUN, Metin. **Finansal Piyasalar (Kurumlar, Araçlar, Analiz)**, Birlik Ofset Yayıncılık, Eskişehir, 2002.
- ERGENEKON, Çağatay. **Emekliliği Finansmanı**, Tügiad Ekonomi Ödülleri Kitapları-2, İstanbul, 2001.
- HUBBARD, R.Glenn. **Money, the Financial System and the Economy**, Fourth Edition, Addison Wesley, USA, 2002.
- MADURA, Jeff. **Financial Markets and Institutions**, Fourth Edition, South Western College Publishing, USA, 1998.
- \_\_\_\_\_. **Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerine Etkileri**, Kurumsal Yatırımcılar Yöneticileri Derneği, Kasım 2001.

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

[www.bddk.gov.tr](http://www.bddk.gov.tr)

[www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

[www.tsrab.org.tr](http://www.tsrab.org.tr)

[www.emekli.gov.tr](http://www.emekli.gov.tr)

[www.bag-kur.gov.tr](http://www.bag-kur.gov.tr)

[www.ssk.gov.tr](http://www.ssk.gov.tr)

[www.oyak.com.tr](http://www.oyak.com.tr)

[www.bireyselemeklilik.gov.tr](http://www.bireyselemeklilik.gov.tr)

[www.federalreserve.gov.tr](http://www.federalreserve.gov.tr)