



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE
EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ
İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

BEKİR ZENGİN

BANKACILIK ANABİLİM DALI

TEMMUZ 2018



**TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

Bekir ZENGİN

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

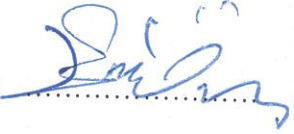
TEMMUZ 2018

Bekir ZENGİN tarafından hazırlanan “TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Gazi Üniversitesi BANKACILIK Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Doç. Dr. Emine ÖNER KAYA

Bankacılık Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Başkan : Prof. Dr. Ganite KURT

Bankacılık Anabilim Dalı, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

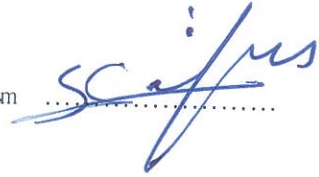
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Üye : Dr. Öğr. Üyesi Soner GÖKTEN

İşletme Anabilim Dalı, Başkent Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~



Tez Savunma Tarihi: 18/07/2018

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Saliha AĞAÇ

Enstitü Müdürü

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.



Bekir ZENGİN

18/07/2018

TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Bekir ZENGİN

GAZİ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Temmuz 2018

ÖZET

Fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerinin sosyal işlevi yanı sıra ulusal tasarruf düzeyini artırması, yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun vadeli fonlar oluşturması, sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunması ve istihdam imkânı sağlaması gibi ekonomik işlevleri de bulunmaktadır. Söz konusu ekonomik işlevleri ile fonlama esasına dayanan bireysel emeklilik sistemlerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Bu doğrultuda, çalışmada, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin –eşbütünleşmenin– incelenmesi amaçlanmaktadır. 2006:1 - 2017:4 dönemine ilişkin üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışmada, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmektedir. Çalışmada, ekonomik büyüme değişkeni, gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) reel değişim oranı ile ölçülmektedir. Bireysel emeklilik sistemi değişkeni olarak ise bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı paylarından yatırıma yönlenen toplam tutar reel değişim oranı kullanılmaktadır. Elde edilen sonuçlar, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşmenin varlığına dair bulgular ortaya koymaktadır.

Bilim Kodu : 118202

Anahtar Kelimeler : Bireysel Emeklilik Sistemi, Ekonomik Büyüme, Eşbütünleşme, Türkiye

Sayfa Adedi : 100

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Emine ÖNER KAYA

EMPIRICAL ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE INDIVIDUAL PENSION SYSTEM AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY

(M. Sc. Thesis)

Bekir ZENGİN

GAZİ UNIVERSITY

SOCIAL SCIENCES INSTITUTE

July 2018

ABSTRACT

Pension systems based on funding have economic benefits such as providing employment opportunities, contributing to the development of capital markets, creating the long-term funds to finance investments and increasing the level of national savings as well as its social benefits. It is expected that the individual pension systems based on funding will positively affect the economic growth because of its economics benefits. The aim of the study is to examine the long-term relationship -cointegration- between the individual pension system and economic growth in Turkey. In this study, the existence of a long-term relationship between the individual pension system and economic growth is analyzed with the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) bounds testing approach to cointegration using quarterly data for the period of 2006:1 and 2017:4. The economic growth variable is measured by real change ratio of the gross domestic product while the individual pension system variable is measured by real change ratio of the total amount that is invested from contributions collected in the individual pension system. The results of the study reveal the existence of cointegration between the individual pension system and economic growth in Turkey.

Science Code : 118202

Key Words : Individual Pension System, Economic Growth, Cointegration, Turkey

Page Number : 100

Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Emine ÖNER KAYA

TEŞEKKÜR

“Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi” adlı tez çalışmasında en çok emeği geçen danışmanım Doç. Dr. Emine ÖNER KAYA’ya teşekkürü bir borç bilirim. Tez çalışması boyunca desteğini esirgemeyen Anneme ve Babama, değerli fikirlerinden faydalandığım Hocalarım ve çalışma arkadaşlarıma da ilgilerinden dolayı teşekkür ederim.



İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xi
1. GİRİŞ.....	1
2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ.....	3
2.1. Emeklilik Sistemlerinin Ortaya Çıkışı ve Bireysel Emeklilik Kavramı.....	3
2.2. Emeklilik Sistemlerinin Finansmanı	7
2.2.1. Dağıtım Modeli	8
2.2.2. Fonlama Modeli.....	9
2.3. Emeklilik Planları	10
2.4. Dünyada Uygulanan Bireysel Emeklilik Sistemleri	14
2.5. Bireysel Emeklilik Sistemlerinin Dünyadaki Durumu	19
3. TÜRKİYE'DE UYGULANAN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ.....	27
3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihi Gelişimi	27
3.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Genel Yapısı	29
3.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları ve İşleyişi.....	33
3.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	48
3.5. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi	53
4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EKONOMİK BÜYÜME: AMPİRİK ANALİZ	59
4.1. Literatür İncelemesi	60
4.2. Veri ve Yöntem	64
4.2.1. Veri ve Değişkenlerin Tanımlanması	64
4.2.2. Araştırma Modeli	65

4.3. Araştırma Bulguları	68
5. SONUÇ VE ÖNERİLER	75
KAYNAKLAR.....	77
ÖZGEÇMİŞ	85



ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
ÇİZELGE 2.1. OECD ÜYESİ ÜLKELER İLE OECD ÜYESİ OLMAYAN BAZI ÜLKELERİN EMEKLİLİK UYGULAMALARI, 2016.....	13
ÇİZELGE 2.2. PLAN TÜRÜNE GÖRE ÖZEL EMEKLİLİK PLANLARININ KAPSAMI (%), 2016	18
ÇİZELGE 2.3. ÖZEL EMEKLİLİK VARLIKLARI VE GSYH İÇİNDEKİ PAYI, 2016	20
ÇİZELGE 2.4. SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİNDE EMEKLİLİK PLANI YATIRIMLARININ NOMİNAL VE REEL 5 YILLIK VE 10 YILLIK GEOMETRİK ORTALAMA YILLIK GETİRİLERİ (%)	23
ÇİZELGE 3.1. ÖZEL SEKTÖRDE ÇALIŞANLARIN OTOMATİK KATILIMA DÂHİL EDİLECEĞİ GEÇİŞ TAKVİMİ.....	32
ÇİZELGE 3.2. KESİNTİLERE İLİŞKİN SINIRLAMALAR.....	40
ÇİZELGE 3.3. AZAMİ FON TOPLAM GİDER KESİNTİSİ ORANLARI	41
ÇİZELGE 3.4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ GENEL VERİLERİ, 2004 – 2017	54
ÇİZELGE 3.5. OTOMATİK KATILIM SİSTEMİ (OKS) VERİLERİ, 15 HAZİRAN 2018	57
ÇİZELGE 4.1. TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER VE KORELASYON MATRİSİ	65
ÇİZELGE 4.2. ADF VE PP BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI.....	70
ÇİZELGE 4.3. ARDL SINIR TESTİ SONUÇLARI	70
ÇİZELGE 4.4. UZUN DÖNEM KATSAYILARI	72
ÇİZELGE 4.5. KISA DÖNEM KATSAYILARI.....	73

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
ŞEKİL 2.1. ÜÇ BASAMAKLI EMEKLİLİK SİSTEMLERİNİN ÖZELLİKLERİ	6
ŞEKİL 2.2. EMEKLİLİK SİSTEMLERİNİN FİNANSMANI	8
ŞEKİL 2.3. ÖZEL EMEKLİLİK PLANLARININ SINIFLANDIRILMASI	12
ŞEKİL 2.4. SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİNİN EMEKLİLİK VARLIKLARI YILLIK REEL GETİRİ ORANLARI, 2016	22
ŞEKİL 2.5. SEÇİLMİŞ OECD ÜLKELERİNDE ÖZEL EMEKLİLİK VARLIKLARININ TAHSİSİ, 2016	24
ŞEKİL 3.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN İŞLEYİŞ YAPISI	34
ŞEKİL 3.2. EMEKLİLİK YATIRIM FONU TÜRLERİ	51
ŞEKİL 3.3. SÖZLEŞME ADEDİNİN VE TOPLAM KATKI PAYININ GELİŞİMİ, 2004 – 2017	55
ŞEKİL 3.4. YATIRIMA YÖNLENEN TOPLAM TUTAR İLE FON TUTARI KARŞILAŞTIRMASI, 2006 - 2017	56
ŞEKİL 4.1. CUSUM TEST SONUÇLARI	74

SİMGELER VE KISALTMALAR

Kisaltmalar	Açıklama
4632 sayılı Kanun	4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey-Fuller
AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
AIC	Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
ARDL	Autoregressive Distributed Lag (Dağıtılmış Gecikmeli Otoregresif)
A.Ş.	Anonim Şirketi
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BESHY	Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik
Bkz.	Bakınız
DB	Defined Benefit (Belirlenmiş Maaş/Fayda Esaslı)
DC	Defined Contribution (Belirlenmiş Katkı Esaslı)
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
EC	The European Commission
ECT	Error Correction Term (Hata Düzeltme Terimi)
EGM	Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş.
FF	Fully-Funded (Fonlama Modeli)
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
Hazine Müsteşarlığı	T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı
ILO	The International Labour Organization (Uluslararası Çalışma Örgütü)
IMF	The International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
IOPS	The International Organisation of Pension Supervisors
md.	madde
OECD	The Organisation for Economic Co-Operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OKS	Otomatik Katılım Sistemi

P	Korunmalı (Emeklilik Planları)
PAYGO	Pay-As-You-Go (Dağıtım Modeli)
PP	Phillips-Perron
SIC	Schwarz Information Criterion (Schwarz Bilgi Kriteri)
SPK	T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
TAKASBANK	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UNRISD	United Nations Research Institute for Social Development
U-P	Korumasız (Emeklilik Planları)
WB	The World Bank (Dünya Bankası)

1. GİRİŞ

Türkiye’de, sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 27 Ekim 2003 tarihinde ise sistem fiilen faaliyete geçmiştir.

29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Kanun değişikliği ile 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren bireysel emeklilikte devlet katkısı sistemine geçilmiş ve bireysel emeklilik sistemi katılımcıları tarafından ödenen katkı paylarının azami %25’i oranında devlet katkısı, katılımcıların emeklilik hesabına ödenmeye başlanmıştır.

İşverenlerin, çalışanlarını otomatik olarak bir emeklilik planına dahil etmesine ilişkin esasların düzenlendiği, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına Dair 6740 sayılı Kanun ise 25 Ağustos 2016 tarih ve 29812 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve 1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Türkiye’de mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olan ve gönüllülük esasına dayanan bireysel emeklilik sistemi, bireylere aktif çalışma dönemlerinde tasarruf etme imkânı sağlayarak emeklilik dönemlerinde refah düzeylerinin düşmesini önlemeyi amaçlayan bir tasarruf ve yatırım sistemidir. Bireysel emeklilik sisteminin, bireylerin aktif çalışma dönemlerindeki yaşam standartlarını emeklilik dönemlerinde de devam ettirmelerine yönelik sosyal işlevinin yanı sıra makro düzeyde etkinlik gösteren ekonomik işlevleri de bulunmaktadır. Sistemin ekonomik işlevlerinin başında ulusal tasarruf oranlarını artırması, yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun vadeli fonlar oluşturması, sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunması ve istihdam imkânı sağlaması gelmektedir.

Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. (EGM) verilerine göre, Türkiye’de, 2017 yılı sonu itibarıyla, yürürlükteki bireysel emeklilik sözleşmelerine ait 52.539.176.257 TL toplam katkı payından, yönetim gideri kesintisi yapıldıktan sonra kalan 51.774.665.816 TL yatırıma yönlendirilmiştir. Yatırıma yönlendirilen bu tutar, aynı tarih itibarıyla, 67.681.433.293 TL toplam fon büyüklüğüne ulaşmıştır. 2017 yılı sonu itibarıyla, devlet katkısı fon büyüklüğü ise 10.141.204.873 TL’dir. Bireysel emeklilik sistemine katılım arttıkça sistemin ekonomik işlevlerini daha etkin bir biçimde yerine getirmesi beklenmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin finansal ve ekonomik gelişme sürecindeki önemine bağlı olarak, son yıllarda bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, araştırmacıların ilgisini çeken bir konu haline geldiği görülmektedir. Bu çalışmada, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin –eşbütünleşmenin– varlığının incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda, çalışma, dört kısımdan oluşmaktadır. Bir sonraki, yani ikinci kısımda, emeklilik sistemlerinin ortaya çıkışı ve bireysel emeklilik kavramına, emeklilik sistemlerinin finansmanında kullanılan modellere, dünyada uygulanan fonlama esasına dayalı emeklilik sistemlerine ve söz konusu emeklilik sistemlerine ilişkin verilere yer verilmektedir.

Üçüncü kısımda, Türkiye’de uygulanan bireysel emeklilik sisteminin tarihi gelişimi, genel yapısı, işleyişi, tarafları ve emeklilik yatırım fonları hakkında bilgi verilmektedir. Ayrıca, bu kısımda, bireysel emeklilik sisteminin Türkiye’deki uygulama sonuçlarına ilişkin veriler de sunulmaktadır.

Dördüncü kısımda, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri araştıran önceki çalışmalar incelenmekte, analizde kullanılan veri seti ve yöntem tanıtılmakta ve analiz sonucunda elde edilen bulgular ele alınmaktadır. Beşinci kısımda ise sonuç sunulmaktadır.

2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Çalışmanın bu kısmında, ilk olarak, dünyada emeklilik sistemlerinin ortaya çıkış sürecine ve bireysel emeklilik kavramına yer verilmektedir. Ardından emeklilik sistemlerinin finansmanında kullanılan modeller açıklanmakta ve emeklilik planlarına ilişkin bir sınıflandırma sunulmaktadır. Son olarak dünyada uygulanan fonlama esasına dayalı emeklilik sistemlerine ve söz konusu emeklilik sistemlerine ilişkin verilere yer verilmektedir.

2.1. Emeklilik Sistemlerinin Ortaya Çıkışı ve Bireysel Emeklilik Kavramı

Tarih boyunca insanlar geniş ailelerde ve çiftliklerde yaşayarak ve çalışarak hayatlarını devam ettirmişlerdir. Bu durum onların ekonomik güvenliğinin temelini oluşturmuştur. Ancak sanayi devrimi ile birlikte daha fazla sayıda insan başkaları için çalışan ücretli kişilere dönüştükçe, ekonomik güvenliğin kaynağı olan aile çiftlikleri ve geniş aileler önemini kaybetmeye başlamıştır. Tarımsal ekonomiden sanayi ekonomisine geçişle birlikte çiftliklerden ve kırsal kesimlerden büyük şehirlere göç yaşanmıştır. Modern sanayileşmiş dünyada bir tür ekonomik güvenlik olarak bilinen sosyal güvenlik fikri ise 19. yüzyılın sonlarına doğru gelişmiştir. Dünyada ilk sosyal güvenlik programı 1889 yılında Almanya şansölyesi Otto von Bismark tarafından Almanya’da yürürlüğe koyulmuştur (Social Security Administration, 2005: 2).

Sosyal güvenlik, özellikle yaşlılık, işsizlik, hastalık, malullük, iş kazası, annelik ya da ailenin geçimini sağlayan kişinin kaybı durumlarında, sağlık hizmetlerine erişimi sağlamak ve gelir güvenliğini garanti altına almak için bireylere ve hane halklarına sağlanan korumadır (The International Labour Organization [ILO], 2001: 1). Sosyal güvenlik; çalışanların, ailelerin ve tüm toplumun refahı için çok önemlidir. Sosyal güvenlik, sosyal bütünleşmenin sağlanmasına yardımcı olmak için temel bir araç ve temel bir insan hakkıdır. Sosyal güvenlik sistemleri, sosyal devletin temel sorumluluklarından biri olan vatandaşlarına sosyal güvenlik garantisi sağlama işlevine dayanmakta ve ülkelerin sosyo-ekonomik yapılarına göre çeşitli modeller kullanılarak oluşturulmaktadır (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT], 2007: 1).

Günümüzde pek çok ülkenin emeklilik sistemlerinde krizler meydana gelmekte ve bu krizlerin sebepleri ülkeden ülkeye farklılaşmaktadır. Bununla birlikte, yaşanan krizlerin nedenlerinin, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler olmak üzere iki grupta değerlendirilmesi mümkündür.

Pek çok gelişmiş ülkede emeklilik sisteminin finansmanı, çalışan kesimin emeklileri finanse etmesi esasına dayalı olan dağıtım modeline dayanmaktadır. Gelişmiş ülkelerde emeklilik sisteminin temelini oluşturan dağıtım modelinde, emeklilik maliyetlerini belirleyen önemli bir faktör, belirli bir yaştan (genellikle 60 ya da 65 yaş) üzerindeki nüfusun, çalışma çağındaki (genellikle 15-59 ya da 20-64 yaş grupları olarak belirlenen) nüfusa oranı olarak tanımlanan yaşlı bağımlılık oranıdır (Gillion, Turner, Bailey ve Latulippe, 2000: 273). Bu oran, pek çok ülkede sürekli olarak artış göstermekte ve gelecek yıllarda da artış göstermeye devam etmesi beklenmektedir. Bu oranı, pek çok faktör etkileyebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde hem doğum oranlarındaki düşüş hem de yaşam beklentisinin, özellikle de emeklilik sonrası yaşam beklentisinin artması, yaşlı bağımlılık oranını artırmakta (Gillion ve diğerleri, 2000: 273) ve emeklilik sistemlerinin finansmanında sıkıntılar yaşanmasına neden olmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan demografik problemler, gelişmekte olan ülkelere henüz aynı seviyede hissedilmemektedir (Jousten, 2007: 3). Gelişmekte olan ülkelere yaşanan en önemli emeklilik problemi ise pasif sigortalı sayısının aktif sigortalı sayısına oranı olan sigortalı bağımlılık oranı ile yaşlı bağımlılık oranının birbirleriyle örtüşmemesidir. Yaşlı bağımlılık oranının sigorta bağımlılık oranından düşük olması, emeklilik sisteminde, erken emeklilik hakkı kazanarak emekliliğin elde edilmesi ve kayıt dışı istihdam gibi problemlerin mevcudiyetine işaret etmektedir. Enflasyonun olumsuz etkisi ve istihdamın yeterli bir şekilde sağlanamaması, emeklilik maliyetleri üzerinde olumsuz etki meydana getirerek sosyal güvenlik kuruluşlarının mali açıklarının artmasına yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere yaşanan bir diğer problem ise sisteme yapılan politik müdahalelerin sistemin finansal yapısı üzerinde bozucu etki oluşturmalarıdır (DPT, 2007: 5).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere emeklilik sistemlerinde yaşanan mali krizi aşmak amacıyla, ilk aşamada, emeklilik yaşının yükseltilmesi, prim oranlarının

artırılması ve emeklilik ödemelerinin azaltılması gibi iyileştirici önlemlere başvurulmuştur. Kısa vadeli çözüm niteliği taşıyan bu önlemlerin, yaşanan sıkıntıların aşılmasında yeterli olmaması, daha köklü çözüm arayışlarına neden olmuştur. Son yıllarda, emeklilik sistemlerinin yeniden yapılandırılması kapsamında, çalışan kesimin emeklileri finanse etmesi esasına dayalı olan emeklilik sisteminin, kısmen ya da tamamen fonlama esasına dayanan sistemler ile değiştirildiği görülmektedir.

Günümüzde, emeklilik reformu, tüm dünyada gündemde olan bir konu olup (Jousten, 2007: 3), pek çok nedenden dolayı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından önemli görülmektedir. Bu nedenlerden biri, emeklilik ödemelerinin kamu harcamaları içinde büyük bir pay oluşturmalarıdır. İkincisi, nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak emeklilik harcamalarının gelecekte yükselmesini önlemek için reformlara ihtiyaç duyulmasıdır. Üçüncüsü, birçok ekonomide, mevcut durumda düşük olan ya da düşen emeklilik kapsamının, nüfusun büyük bir bölümünü yaşlılıkta yetersiz gelir ve yoksulluğa düşme riski ile karşı karşıya bırakacak olmasıdır (Clements, Eich ve Gupta, 2014: 3).

Birçok ülkenin emeklilik sisteminde yaşanan yeniden yapılanma ve reform sürecinde, Dünya Bankası'nın önemli bir etkisinin olduğunu ifade etmek mümkündür (Dur, 2014: 5). Dünya Bankası tarafından 1994 yılında yayımlanan "Yaşlılık Krizinin Bertaraf Edilmesi (Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth)" isimli raporda tasarlanan model, birbirini tamamlayan üç basamaklı bir emeklilik sistemini önermektedir (The World Bank [WB], 1994: 234). Dünya Bankası tarafından önerilen modelin birinci basamağında kamu emeklilik programları, ikinci basamağında özel mesleki emeklilik programları ve son basamağında bireysel emeklilik programları yer almaktadır. Dünya Bankası tarafından önerilen modelde, emeklilerin yaşam standartlarının yükseleceği, bireyleri tasarrufa teşvik ederek sermaye oluşumuna katkıda bulunacağı ve böylelikle ekonomik büyüme için bir itici güç oluşturacağı ileri sürülmektedir (Singh, 1998: 53).

Dünya Bankası tarafından önerilen üç basamaklı emeklilik sistemlerinin özellikleri Şekil 2.1'de sunulmaktadır.

Amaç	Yeniden Dağıtım ve Ortak Sigorta	Tasarruf ve Ortak Sigorta	Tasarruf ve Ortak Sigorta
Yapı	Minimum Emeklilik Garantisi	Bireysel Tasarruf Planı ya da Mesleki Emeklilik Planı	Bireysel Tasarruf Planı ya da Mesleki Emeklilik Planı
Finansman	Vergiler	Düzenlenmiş Tamamen Fonlamalı	Tamamen Fonlamalı
	Kamu Yönetimindeki Zorunlu 1. Basamak	Özel Sektör Yönetimindeki Zorunlu 2. Basamak	Gönüllülük Esasına Dayalı 3. Basamak

Şekil 2.1. Üç basamaklı emeklilik sistemlerinin özellikleri

Kaynak: The World Bank. (1994). Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth, Washington: Oxford University Press, 15.

Birinci basamak, tüm emekliler için asgari bir yaşam standardı sağlamayı amaçlayan zorunlu kamu emeklilik planlarını kapsamaktadır (The European Parliament, 2014: 17). Adından da anlaşılacağı üzere, kamu emeklilik planlarını yöneten, finanse eden ve sigortalayan devlet en büyük sorumluluğu taşımaktadır (WB, 1994: 8). Bu basamakta yer alan kamu emeklilik planlarının finansmanı, genellikle dağıtım yöntemine dayanmakta olup, emekli olan kesime yapılan ödemeler, aktif sigortalıların katkıları ile finanse edilmektedir. Bunun yanı sıra, devletin vergiler aracılığıyla finanse ettiği, ihtiyaç unsurunun temel alındığı, primsiz sistemler de söz konusu olabilmektedir.

İkinci basamakta, yaygın olarak işverenlerin çalışanlarına sunduğu mesleki emeklilik programları yer almaktadır. Genellikle fonlama esasına dayanan bu sistemde işverenler, çalışanları adına, özel sektör tarafından yönetilen emeklilik programlarına dâhil olmaktadır. Çalışanların menfaatlerinin korunması amacıyla devlet, sistemde düzenleyici ve denetleyici bir rol üstlenmektedir (Altaş, 2010: 9). Sistem, bireylere emeklilik dönemlerinde belirli bir gelir düzeyi temin etmenin yanı

sıra tasarruf seviyesinin artırılmasına da yardımcı olmaktadır. Mesleki emeklilik programları, işverenlerin, rekabetin yoğun olduğu kalifiye işgücü piyasasında, çalışanları elde tutması ve onların motivasyonunu sağlaması amacıyla oluşturulan bir sisteme dayanmaktadır. Büyük ölçekli işletmeler genellikle bu sistemi tercih ederken, küçük ölçekli işletmeler ise küçük fonları yöneten sigorta şirketlerinden faydalanmaktadır (Gökbayrak, 2010a: 96). İsteğe bağlı uygulamalar olmakla birlikte, mesleki emeklilik programlarına katılım genellikle zorunlu olmaktadır.

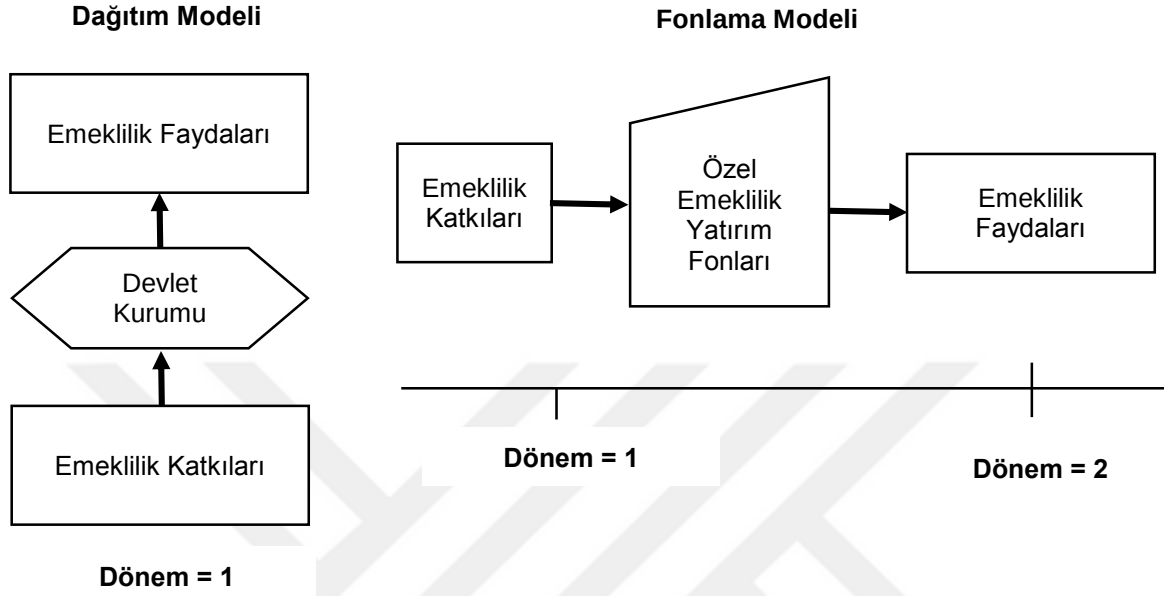
Emeklilik sistemlerinin üçüncü basamağını, bireylerin gönüllü katılımına dayalı, bireysel emeklilik programları oluşturmaktadır. Fonlama esasına dayalı olan sistemlerde bireylere, aktif çalışma dönemlerinde yapacakları tasarruflar ile emeklilik dönemlerinde refah seviyelerinde yaşayabilecekleri bir düşüşü önleme olanağı sunulmaktadır. Sistemde, yatırıma yönlendirilen tasarrufların getirileri ile ilgili risk, katılımcılar tarafından üstlenilmektedir. Tamamen özel olarak yönetilen bireysel emeklilik programlarında, mesleki emeklilik programlarında olduğu gibi, devletin denetleyici ve düzenleyici rolü bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, devletin, sisteme katılımı özendirmek amacıyla teşvik edici uygulamaları da söz konusu olabilmektedir.

Dünyada yaygın olarak kullanılan üç basamaklı emeklilik sisteminde mesleki ve bireysel emeklilik programlarının, özellikle de bireysel emeklilik programlarının, sistemin birinci basamağını oluşturan kamu emeklilik programlarının genellikle tamamlayıcısı olarak uygulandığı görülmektedir. Bununla birlikte, dağıtım modeline dayalı kamu emeklilik programlarının yerini, fonlama esasına dayalı bireysel emeklilik programlarının aldığı ülke uygulamaları da bulunmaktadır.

2.2. Emeklilik Sistemlerinin Finansmanı

Emeklilik sistemlerinin etkin çalışabilmesi ve bu sistemlerden beklenen faydayı sağlayabilmesi için sağlam bir finansman yapısına sahip olması önem taşımaktadır. Emeklilik sistemlerinin finansman yöntemlerinin, sağladıkları faydalar ve bu faydaları finanse etme şekilleriyle iki grupta incelenmesi mümkündür. Emeklilik sistemlerinin finansmanında kullanılan yöntemlerden biri dağıtım (Pay-As-You-Go, PAYGO) modeli iken diğeri ise fonlama (Fully-Funded) modelidir. Emeklilik

sistemlerinin dağıtım modeli ve fonlama modeli ile finansmanı arasındaki farklılık, basit bir şekilde, Şekil 2.2’de tasvir edilmektedir.



Şekil 2.2. Emeklilik sistemlerinin finansmanı

Kaynak: Orenstein, M.A. (2005). “The New Pension Reform as Global Policy”. *Global Social Policy*, 5(2), 183.

2.2.1. Dağıtım Modeli

Dağıtım modeli, dünyada emeklilik sistemlerinin finansmanında yaygın olarak kullanılan bir model olup, bu model ile finanse edilen emeklilik sistemleri, genellikle katkıları toplayan, faydaları hesaplayıp ödeyen ve gelecekteki mali dengeyi sağlamak için aktüeryal hesaplamalar yapan bir devlet kurumu tarafından işletilmektedir (Orenstein, 2005: 183). Söz konusu kurum, emeklilik faydalarının ödenmesinden sorumlu olduğundan, ödemelerin finansal riskini de üstlenmektedir (The European Commission [EC], 2004: 4). Fonsuz (unfunded) olarak da isimlendirilen dağıtım modelinde, mevcut çalışanlar bugünün emeklilerini finanse etmektedir (Petrides ve Dangerfield, 2003: 4). Şekil 2.2’de gösterildiği üzere, dağıtım modelinde, belirli bir dönemde emekliler için ödenmesi gereken emeklilik faydaları, aynı dönemin aktif çalışanlarından elde edilen katkılarla karşılanmaktadır.

Dağıtım modeli ile finanse edilen emeklilik sistemlerinde, kuşaklararası bir dayanışmanın varlığından söz etmek mümkündür.

Dağıtım modeli ile finanse edilen emeklilik sistemleri, emeklilere ödenecek fayda miktarını tahmin etmek için genellikle belirlenmiş maaş/fayda esaslı (defined benefit, DB) yaklaşımı temel almaktadır (Petrides ve Dangerfield, 2003: 4). Bu yaklaşımda, sistemdeki katılımcıların emeklilik dönemlerinde elde edeceği fayda belirli olup, bu fayda miktarının belirlenmesinde bireyin çalıştığı süre ve bireye ödenen ücret/maaş gibi faktörler etkili olmaktadır. Dağıtım modeli kapsamında yer alan emeklilik planlarının belirlenmiş katkı esaslı (defined contribution, DC) olmaları da mümkündür.

Dağıtım modeli, prime dayalı ve primsiz olmak üzere iki şekilde uygulanabilmektedir (Erol ve Yıldırım, 2004: 82). Prime dayalı dağıtım modelinde, aktif çalışanlardan belirli bir dönemde sağlanan primler, aynı dönemde emeklilere yapılacak ödemelerin finansmanında kullanılmaktadır. Sosyal yardımlar ise primsiz esasa dayanmaktadır. Primsiz esasa dayalı dağıtım modelinde, yapılacak harcamaların çoğunluğu vergi gelirleriyle finanse edilmektedir.

2.2.2. Fonlama Modeli

Kapitalizasyon ya da biriktirme modeli olarak da anılan fonlama modeline dayalı emeklilik sistemlerinde önceden finansman söz konusudur. Dağıtım modeline dayalı emeklilik planlarının aksine, fonlama esasına dayalı emeklilik planları, emeklilere ödenecek miktarın tahmini için genellikle belirlenmiş katkı esaslı yaklaşımı kullanmaktadır (Petrides ve Dangerfield, 2003: 4). Belirlenmiş katkı esaslı fonlama modeline dayalı bir emeklilik planında, emeklilik ödemeleri, bireylerin aktif çalışma dönemlerinde yaptıkları katkılara göre yapılmaktadır. Bu modelde, bireylerin aktif çalışma dönemlerinde yaptığı katkı payı ödemeleri, özel yatırım fonları tarafından oluşturulan bireysel emeklilik tasarruf hesaplarında takip edilmektedir. Ayrıca, özel şirketler tarafından, biriken katkı payları, tahvillere, hisse senetlerine ve yasal olarak izin verilen diğer yatırım araçlarına yatırılmaktadır. Bireyler, aktif çalışma dönemlerinde yatırdıkları katkı payları üzerine yatırım getirileri eklenip yönetim giderleri düşüldükten sonra geriye kalan miktara, emeklilik

dönemlerinde sahip olabilmektedir (Orenstein, 2005: 183; Petrides ve Dangerfield, 2003: 4-5). Bu modelde finansal risk, temel olarak yatırımların performansı konusundaki belirsizlikten kaynaklanmaktadır (EC, 2004: 4).

Belirlenmiş katkı esaslı yaklaşımın yanı sıra fonlama modeli kapsamında yer alan emeklilik planlarının belirlenmiş maaş/fayda esaslı olmaları da mümkündür.

2.3. Emeklilik Planları

Bir emeklilik planı, emeklilik hedefine sahip yasal olarak bağlayıcılığı olan bir sözleşme olup, emeklilik hedefine sahip olmanın yanı sıra sakatlık, hastalık gibi durumlar için ek faydalar da sunabilmektedir (The Organisation for Economic Co-Operation and Development [OECD], 2005: 12). Emeklilik planları, çalışanlar yararına hareket eden devlet (merkezi ya da yerel yönetimler) ya da özel işletmeler, üyeleri yararına hareket eden sendikalar ve kendi yararı için bireyler tarafından kurulabilmektedir (Erol ve Yıldırım, 2004: 156).

Emeklilik planlarının çeşitli şekillerde sınıflandırılmaları mümkündür. Kurucusu, başka bir ifadeyle sponsoru açısından emeklilik planları, en genel şekilde, kamu ve özel emeklilik planları olarak sınıflandırılabilir (OECD, 2005: 12). Kamu emeklilik planları, devlet tarafından yönetilen sosyal güvenlik ve benzeri programlar olup, daha önce de ifade edildiği üzere, bu programların finansmanı yaygın olarak dağıtım modeline dayanmaktadır. Özel emeklilik planları ise özel sektör tarafından yönetilen emeklilik planları olup, kamu emeklilik planlarının tamamlayıcısı olabileceği gibi bu planların yerini de alabilmektedir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (The Organisation for Economic Co-Operation and Development, OECD) tarafından yapılan sınıflandırmaya göre (OECD, 2005: 12-15), özel emeklilik planları, işlevsel olarak, mesleki emeklilik planları ve bireysel emeklilik planları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır (Bkz. Şekil 2.3.). Bireysel emeklilik planları, doğrudan bir emeklilik fonu ya da bir finansal kurum tarafından oluşturulmakta ve yönetilmektedir. Bu planlara erişim, bir istihdam ilişkisiyle bağlantılı olmak zorunda değildir (OECD, 2005: 13). Mesleki emeklilik

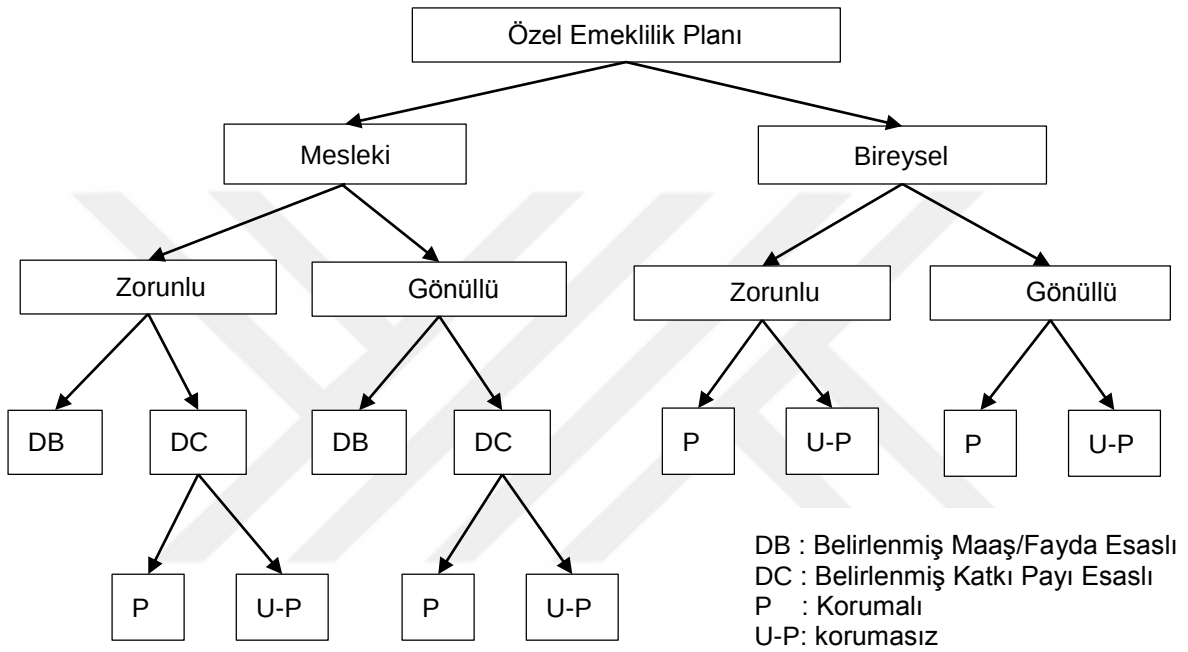
planları ise bir ya da birden fazla çalışana hizmet sağlayan işveren ya da işveren grubu tarafından organize edilmektedir (Office for National Statistics, 2013: 4).

Hem mesleki emeklilik planlarına hem de bireysel emeklilik planlarına katılım zorunlu ya da gönüllü olabilmektedir. Bu doğrultuda, hem mesleki hem de bireysel emeklilik planları kendi içinde gönüllü ve zorunlu emeklilik planları olarak ayrılmaktadır (Bkz. Şekil 2.3.). İşverenlerin, sisteme katılımının yasayla zorunlu tutulduğu planlar, zorunlu mesleki emeklilik planları olup, çalışanların normal olarak katılmaları gereken bu planların işverenler tarafından oluşturulması (ve katkıda bulunulması) gerekmektedir. İşverenlerin bir mesleki emeklilik planı sunma zorunluluğu olduğu, ancak çalışanların katılımının gönüllülük esasına dayandığı mesleki emeklilik planları da zorunlu mesleki emeklilik planları olarak değerlendirilmektedir. İşverenlerin oluşturmak zorunda olmadığı, gönüllülük esasına dayalı olan planlar ise gönüllü mesleki emeklilik planları olarak ifade edilmektedir. Öte yandan, zorunlu bireysel emeklilik planları bireylerin, belirli seçenekler arasından kendi seçtikleri bir emeklilik planına ya da hususi bir emeklilik planına, emeklilik katkısı ödemek zorunda oldukları planlardır. Gönüllü bireysel emeklilik planları ise bireylerin yasal olarak bir emeklilik planına katılımının zorunlu tutulmadığı, katılımın gönüllülük esasına dayalı olduğu planlardır (OECD, 2005: 13).

Mesleki emeklilik planları, üyelerine, farklı türlerde emeklilik maaş/fayda garantisi sağlayabilmektedir. İşverenin, emeklilik faydalarını garanti etmekten sorumlu olduğu ve emeklilik faydalarından kaynaklanan yükümlülükler ile plandaki varlıklar arasındaki herhangi bir açığı finanse etmek zorunda olduğu planlar, OECD sınıflandırmasına göre, belirlenmiş maaş/fayda esaslı (DB) mesleki emeklilik planları olarak kabul edilmektedir (OECD, 2017a: 12). Belirlenmiş maaş/fayda esaslı plan, herhangi bir varlığın getirisine bağlı olmaksızın, ödenecek emeklilik maaşının/faydasının önceden belirlenmesi esasına dayanmaktadır (Gülver, 2011: 27-28). “Geleneksel” belirlenmiş maaş/fayda esaslı planda, emeklilik döneminde ödenecek maaş/fayda, bir formül aracılığıyla, bireyin ücretine ya da maaşına, istihdam süresine ve diğer faktörlere göre belirlenmektedir¹ (OECD, 2005: 14). Bu

¹ Maaş/fayda esaslı planlar genellikle “Geleneksel”, “Karma” ve “Hibrit” olarak sınıflandırılmaktadır (OECD, 2005: 14)

planları, dağıtım modeli ile finanse edilen emeklilik planlarından ayıran temel özellik ise bireylerden aktif çalışma dönemlerinde düzenli bir şekilde alınan emeklilik kesintilerinin, sistemde hâlihazırda bulunan emeklilerin emekli maaşlarını karşılamak için kullanılmayıp, bir fon havuzunda biriktirilerek yatırımlara dönüştürülmesidir (Erol ve Yıldırım, 2004: 158).



Şekil 2.3. Özel emeklilik planlarının sınıflandırılması

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2005). *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development, 15.

İşverenin, herhangi bir fon açığını finanse etmekten sorumlu olmadığı planlar, belirlenmiş katkı esaslı mesleki emeklilik planları olarak kabul edilmektedir (OECD, 2017a: 12). Bu planlarda katılımcılar için katkı miktarı bellidir ve emeklilikte elde edilecek yarar değişiklik göstermektedir (Texas Pension Review Board, 2012: 3). Belirlenmiş katkı esaslı mesleki emeklilik planlarına dâhil olan çalışanlar, ücretlerinin belirli bir yüzdesini bireysel olarak kurulmuş bir hesaba katkı olarak yatırmaktadır (Topoleski, 2018: 4). Hesaptaki varlık; katkılara, yatırımın kazanç/kaybının eklenmesi ve herhangi bir yatırım ve/veya yönetim ücretinin düşülmesi sonucu geriye kalanı içermektedir. Bireylerin emeklilik döneminde elde edeceği gelir, katkı paylarının miktarı ile yatırımların getiri oranlarına bağlıdır. Bundan dolayı bu planda

portföy yönetimi son derece önemlidir. Bu planlarda, yatırım riski işverende değil, tamamen çalışanın üzerindedir (Erol ve Yıldırım, 2004: 159-160).

Çizelge 2.1. OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan bazı ülkelerin emeklilik uygulamaları, 2016

a) OECD üyesi ülkeler

		Mesleki Planlar			
		Sadece Maaş Esaslı (DB)	Hem Maaş Hem Katkı Esaslı (DB ve DC)	Sadece Katkı Esaslı (DC)	Hiçbiri
Bireysel Planlar	Evet	Finlandiya, Almanya, İsrail ve İsviçre	Türkiye, Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, İzlanda, İrlanda, İtalya, Japonya, Kore, Lüksemburg, Meksika, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç, Birleşik Krallık ve ABD (Amerika Birleşik Devletleri)	Şili, Yunanistan, Macaristan, Letonya, Polonya ve Slovenya	Çek Cumhuriyeti, Estonya, Slovak Cumhuriyeti
	Hayır				

b) OECD üyesi olmayan seçili ülkeler

		Mesleki Planlar			
		Sadece Maaş Esaslı (DB)	Hem Maaş Hem Katkı Esaslı (DB ve DC)	Sadece Katkı Esaslı (DC)	Hiçbiri
Bireysel Planlar	Evet	Nijerya	Brezilya, Kosta Rika, Hong Kong (Çin), Hindistan, Endonezya, Jamaika, Kenya, Malta, Mauritius, Namibya, Güney Afrika, Surinam ve Zambiya	Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Makedonya, Gana, Sırbistan ve Tayland	Ermenistan, Kolombiya, Litvanya, Maldivler, Peru, Romanya, Uruguay
	Hayır		Lihtenştayn ve Malavi		

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017a). *Pension Markets in Focus 2017*, The Organisation for Economic Co-operation and Development, 12.

OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan bazı ülkelerde uygulanmakta olan mesleki ve bireysel emeklilik planlarının sınıflandırmasının sunulduğu Çizelge 2.1. incelendiğinde, pek çok ülkede, mesleki ve bireysel emeklilik planlarının bir arada uygulandığı görülmektedir. Bireyler, işverenlerinin kendileri için kurdukları ya

da bir emeklilik sağlayıcısı ile doğrudan açtıkları çeşitli emeklilik planlarına üye olabilmektedir. Ayrıca, Çizelge 2.1’de yer alan ülkelerin büyük bölümünde, hem belirlenmiş maaş hem de belirlenmiş katkı esaslı mesleki emeklilik planlarının bulunduğu görülmektedir.

Son olarak, OECD tarafından yapılan sınıflandırmaya göre (Bkz. Şekil 2.3.), zorunlu ya da gönüllü bireysel emeklilik planları ile belirlenmiş katkı esaslı mesleki emeklilik planlarının, korumalı (protected, P) ya da korumasız (unprotected, U-P) olarak uygulanabildiği görülmektedir (OECD, 2005: 14). Korumasız planlarda (bireysel emeklilik planı ya da mesleki belirlenmiş katkı emeklilik planı), emeklilik planının/fonunun kendisi ya da emeklilik sağlayıcısı, herhangi bir yatırım getirisi ya da fayda garantisi vermezken, korumalı planlarda (bireysel emeklilik planı ya da mesleki belirlenmiş katkı emeklilik planı) ise tersi bir durum söz konusudur.

2.4.Dünyada Uygulanan Bireysel Emeklilik Sistemleri

Fonlama esasına dayalı olan özel emeklilik programlarına katılım bazı ülkelerde zorunlu tutulmuşken, bazı ülkelerde ise bireylerin seçimlerine bırakılmıştır. Zorunlu bireysel fonlama esasına dayalı emeklilik programlarının, emeklilik reformunu benimseyen ülkelerde, üç farklı şekilde uygulamaya girdiği görülmektedir (Mesa-Lago, 1997: 505; Müller, 2000: 507): İkame sistemler, paralel sistemler ve karma sistemler. İkame modelde, kamu emeklilik sistemlerinin faaliyetine son verilmekte ve özel olarak işletilen bireysel fonlama esasına dayalı emeklilik sistemleri, kamu emeklilik sistemlerinin yerini almakta; paralel yaklaşımda, kamu emeklilik sisteminin faaliyetine son verilmemekte, kamu emeklilik sistemine bir alternatif olarak yeni sistem uygulamaya girmekte ve bu durum birbirine rakip iki emeklilik sistemini ortaya çıkarmakta; karma modelde ise bireysel fonlama esasına dayalı özel emeklilik sistemi, kamu emeklilik sistemini tamamlayıcı bir nitelik göstermektedir (Müller, 2000: 509-511; Mesa-Lago, 2008: 28-30).

İkame modelin başlıca örnekleri arasında, emeklilik reformunu 1981 yılında gerçekleştiren ve bu konuda öncü olan Şili ile 1997 yılında gerçekleştiren Meksika yer almaktadır. Şili, tamamen fonlama esasına dayalı, zorunlu, özel olarak yönetilen ve rekabete dayalı bireysel emeklilik sistemini 1981 yılında yürürlüğe koymuştur

(Clements ve diğerleri, 2014: 77). Bireysel hesaplara dayalı zorunlu özel emeklilik sistemi yürürlüğe girerken, mevcut dağıtım esasına dayalı sistemin yerini almış ve eski sistem yeni girişlere kapatılmıştır (Tapia, 2008: 13). Özel şirketler (Administradoras de Fondos de Pensiones, AFP'ler) tarafından yönetilen bireysel tasarruflara dayalı sistem ile sosyal güvende devletin rolü azaltılırken, gelecek kuşaklara da adaletli bir sistem kurulması amaçlanmıştır. Sistemde minimum emeklilik yaşı, kadınlar için 60, erkekler için ise 65 olarak belirlenirken, zorunlu katkılar da yıllık gelirin %10'u şeklinde ayarlanmıştır (Santoro, 2017: 4). Şili emeklilik sisteminin temel unsuru olan özel emeklilik sistemi, 2008 yılında, minimum bir emeklilik geliri sağlayan ve özel emeklilik sisteminin sağladığı emeklilik gelirin düşük olması durumunda eksik kısmını tamamlayan, kamu tarafından finanse edilen, dayanışma esaslı bir emeklilik sistemi ile tamamlanmıştır (Santoro, 2017: 1; Clements ve diğerleri, 2014: 77). Özel katkı sisteminde hayat boyu biriken tasarrufları düşük olan emekliler ile bu sistem tarafından hiç kapsanmayan bireyler, 2008 yılında uygulamaya giren kamu finansmanlı dayanışma sisteminin kapsamına girmektedir (Santoro, 2017: 4).

İkame modelin bir diğer örneği olan Meksika'da, 1997 yılında, emeklilik sistemi yeniden düzenlenmiş ve dağıtım esasına dayalı mevcut sistem, bireysel fonlama esasına dayalı yeni sistem ile değiştirilmiştir (The International Monetary Fund [IMF], 2007: 3). Reformla gelen yeni emeklilik sistemi, bireysel tasarruf hesaplarında biriken katkılarla tamamen fonlama esasına dayalı olan bir sistemdir (Tapia, 2008: 30). Belirlenmiş katkı esasına dayalı zorunlu özel sistemde, bireysel tasarruf hesapları emeklilik fonu yöneticisi şirketler (Administradoras de Fondos para el Retiro, AFORE) tarafından özel olarak yönetilmekte ve çalışanlar bu şirketler arasında seçim ve geçiş yapabilmektedir (IMF, 2007: 3). Aslında, sistemin özelleştirilmesi iki aşamada gerçekleşmiştir. İlk olarak 1992 yılında hükûmet, sistemdeki tüm üyeler için özel hesaplar oluşturmuş ve emeklilik katkıları genel fon yerine bireysel hesaplara yatırılmıştır. 1997 yılında ise hükûmet, hesapların yönetimindeki etkinliği artırmak amacıyla, sistemi tamamen özelleştirmiş ve hesapların yönetimini AFORE'lere devretmiştir (Hastings, Hortaçsu ve Syverson, 2017: 1728). Ayrıca, bu yeni sistem, zorunlu katkılara ek olarak, üyelerine, hesaplarına gönüllü ek katkılar yapma imkânı da sunmaktadır (Tapia, 2008: 30).

İkame modelini benimseyen ülkeler geleneksel dağıtım modeline dayalı kamu emeklilik sistemlerini, bireysel hesaplara dayalı özel emeklilik sistemleri ile değiştirmeyi tercih etmişlerdir. Bolivya (1997), El Salvador (1998), Kazakistan (1998), Dominik Cumhuriyeti (2001), Nikaragua (2001), Kosova (2001), Nijerya (2004) ve Tayvan (2004) emeklilik reformunu gerçekleştirirken bu modeli tercih eden diğer ülkeler arasında yer almaktadır² (Orenstein, 2008: 27)

Bireysel emeklilik sistemi ile kamu emeklilik sisteminin birbirinin alternatifi olarak uygulandığı paralel modelin başlıca örnekleri arasında emeklilik reformunu 1993 yılında gerçekleştiren Peru ve 1994 yılında gerçekleştiren Kolombiya yer almaktadır. Peru'da, 1992 yılında yasalaşan özel emeklilik sistemi, dağıtım esasına dayalı kamu emeklilik sistemine alternatif olarak 1993 yılında faaliyete başlamıştır. Kamu emeklilik sistemi, düşük gelirli bireyler için yardım ve asgari faydalar sağlayan bir program ve dağıtım modeline dayalı belirlenmiş fayda esaslı bir program (kamu sosyal sigorta sistemi) olmak üzere, iki farklı programdan oluşmaktadır. Zorunlu özel emeklilik sistemi ise tamamen fonlamalı, belirlenmiş katkı esaslı bir sistem olup, her bir üyenin yaptığı katkılar bireysel hesaplarda takip edilmekte ve özel emeklilik fonu tarafından yönetilmektedir. İşgücü piyasasına giren özel sektör ve kamu çalışanlarının, kamu sosyal sigorta sistemi ile zorunlu özel emeklilik sistemi arasında seçim yapmaları gerekmektedir. İşgücüne yeni katılanlar, 10 gün içinde kamu ya da özel sistemden hangisine katılacağına karar vermek zorundadır. Çalışan, bu seçimi yapmazsa işveren otomatik olarak çalışanı özel sisteme üye yapmaktadır. Kamu sistemine bağlı çalışanlar istedikleri zaman özel sisteme geçiş yapabilirken, özel sistemdeki çalışanların kamu sistemine geçmelerine izin verilmemektedir. Zorunlu özel emeklilik sisteminin katılımcıları, zorunlu bireysel hesaplarına gönüllü olarak da katkıda bulunabilmektedir. Ancak kamu sistemini seçenlerin gönüllü katkılarda bulunmasına izin verilmemektedir (Tapia, 2008: 34; The International Organisation of Pension Supervisors [IOPS], 2009: 1-4)

Paralel modeli benimseyen bir diğer ülke olan Kolombiya, 1994 yılında yürürlüğe koyduğu Genel Emeklilik Sistemi ile mevcut kamu emeklilik sistemine alternatif olarak özel olarak yönetilen bir emeklilik sistemini uygulamaya başlamıştır.

² Parantez içinde yer alan yıllar, ülkelerin emeklilik reformlarını gerçekleştirdikleri yıllardır.

Genel Emeklilik Sistemi, kamu emeklilik sistemi ve özel emeklilik sistemi olmak üzere iki alternatif bileşenden oluşmaktadır. Tüm kamu ve özel sektör çalışanları için kamu ya da özel emeklilik sistemine katılım zorunludur. Çalışanların kamu ya da özel sistemden birini seçme hakları bulunmaktadır. Ancak, eşzamanlı olarak iki sisteme birden katılmaları mümkün değildir. Özel emeklilik sistemi, kamu emeklilik sistemini tercih etmeyenler için zorunlu tamamen fonlamalı bireysel hesaplar sistemi olup, belirlenmiş katkı esasına göre işlemektedir. Sistem, özel emeklilik fonu şirketleri tarafından yönetilmektedir (Tapia, 2008: 18). Uruguay (1996), Estonya (2001) ve Litvanya (2002) emeklilik reformunu gerçekleştirirken paralel modeli tercih eden diğer ülkeler arasında yer almaktadır (Orenstein, 2008: 27).

Karma modelin, emeklilik reformu sürecinde en çok benimsenen seçenek olduğunu ifade etmek mümkündür. Bu modelin, ikame model ile kıyaslandığında, geçiş maliyetlerini önemli ölçüde düşürdüğü ve bu nedenle dağıtım modeline dayalı büyük ölçekli kamu emeklilik sistemine sahip ülkeler için daha iyi bir seçenek olduğu ifade edilmektedir (Orenstein, 2005: 186). İsveç (1994), Kosta Rika (2001), Letonya (2001), Bulgaristan (2002), Hırvatistan (2002), Makedonya (2002), Rusya (2002), Slovak Cumhuriyeti (2003), Romanya (2004) ve Özbekistan (2004) emeklilik reformunu gerçekleştirirken, karma modeli benimseyen ülkeler arasında yer almakta olup (Orenstein, 2008: 27), özel emeklilik sistemi bu ülkelerde kamu emeklilik sistemini tamamlayıcı bir rol üstlenmiştir.

Özel emeklilik programlarına katılım, daha önce de ifade edildiği üzere, bazı ülkelerde bireylerin seçimlerine bırakılmıştır. Özel emeklilik sisteminin gönüllülük esasına dayalı olarak uygulandığı ülkelerin başında, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Almanya, Fransa gibi gelişmiş ülkeler gelmektedir. Çizelge 2.2'de, zorunluluk ya da gönüllülük esasına dayalı olarak uygulanan özel emeklilik planlarının ülkelere göre kapsamı sunulmaktadır.

Çizelge 2.2. Plan türüne göre özel emeklilik planlarının kapsamı (%), 2016

	Zorunlu/ Yarı Zorunlu (YZ)	Gönüllü		
		Mesleki	Bireysel	Toplam
Avustralya	75,7	x	..	..
İspanya	x	3,3	15,7	18,6
Almanya	x	57	33,8	70,4
ABD	x	40,8	19,3	..
Avusturya	x	13,9	18	..
Belçika	x	59,6	..	..
Çek Cumhuriyeti	x	x	52,6	52,6
Danimarka	YZ: 63,4	x	18	18
Estonya	81,4	x	12,3	12,3
Finlandiya	89,8	6,6	19	25,6
Fransa	x	24,5	5,7	..
Hollanda	88	x	28,3	28,3
İngiltere	x	..	..	43
İrlanda	x	38,3	12,6	46,7
İsrail	91,1	..	..	..
İsveç	YZ:90	x	24,2	24,2
İsviçre	73,7	x	..	..
İtalya	x	9,2	11,5	20
İzlanda	85,1	x	45,2	45,2
Japonya	..	45,4	13,4	50,8
Kanada	x	26,3	25,2	..
Kore	17,1	x	24	24
Letonya	~100	0,3	11,4	..
Lüksemburg	x	5,1	..	..
Macaristan	x	..	18,4	..
Meksika	61,4	1,7	..	..
Norveç	56,3	..	26,7	..
Polonya	x	1,6	66,6	..
Portekiz	x	3,7	4,5	..
Slovak Cumhuriyeti	36,1	x	19	19
Slovenya	x	..	..	37,8
Şili	84,3	..	..	..
Türkiye	1,5	1	13,9	..
Yeni Zelanda	x	6,8	74,8	..
Yunanistan	x	1,3	..	..

Not: “..” veri mevcut değildir, “x” uygulanmıyor, “~” yaklaşık olarak. Bu oranlar, 15-64 yaş arası çalışan nüfusun yüzdesi olarak sunulmaktadır.

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017b). *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development, 151.

Çizelge 2.2. incelendiğinde, 35 OECD ülkesinin büyük bir bölümünde, 2016 yılı sonu itibarıyla, çalışma çağındaki nüfusun çoğunluğunu kapsayan, bir takım zorunlu ya da yarı zorunlu özel emeklilik sistemleri uygulandığı görülmektedir. Örneğin; Finlandiya, İzlanda ve İsviçre’de mesleki emeklilik planları zorunludur ve çalışma yaşındaki nüfusun %70’inden fazlasını kapsamaktadır. Danimarka, İsveç gibi mesleki emeklilik sistemlerinin yarı-zorunlu olarak sınıflandırılabilenleri ülkelerde de kapsam, zorunlu sistemlere sahip ülkelerdeki kapsama yakındır. Zorunlu bireysel hesaplara dayalı sistemler ise Latin Amerika ile Orta ve Doğu Avrupa’da yaygın olarak uygulanmaktadır (OECD, 2017b: 150).

Gönüllü özel emeklilik planların (mesleki ve bireysel), 10 OECD ülkesinde (Belçika, Çek Cumhuriyeti, Almanya, İzlanda, İrlanda, Japonya, Yeni Zelanda, Polonya, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri), çalışma çağındaki nüfusun %40’ından fazlasını kapsadığı görülmektedir (OECD, 2017b: 150).

2.5. Bireysel Emeklilik Sistemlerinin Dünyadaki Durumu

Emeklilik planlarındaki varlık tutarı³, özel emeklilik piyasalarının büyüklüğünün bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir (OECD, 2017a: 6). 2016 yılında OECD ülkelerindeki özel emeklilik varlıkları en yüksek seviyesine ulaşarak 38 trilyon ABD dolarını aşmıştır. Sadece Amerika Birleşik Devletleri 25,1 trilyon ABD doları ile bu varlıkların %66’sına sahiptir. OECD üyesi ülkelerin özel emeklilik varlıkları ve bu varlıkların gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) içindeki payı Çizelge 2.3’de sunulmaktadır.

³ Plan üyelerinin ve onların işverenlerinin katkıları ile finansal piyasalarda elde edilen getiriler, emeklilikte plan üyelerinin fayda ödemelerini finanse etmek için ayrılan varlıkların miktarını belirlemektedir (OECD, 2017a: 6).

Çizelge 2.3. Özel emeklilik varlıkları ve GSYH içindeki payı, 2016

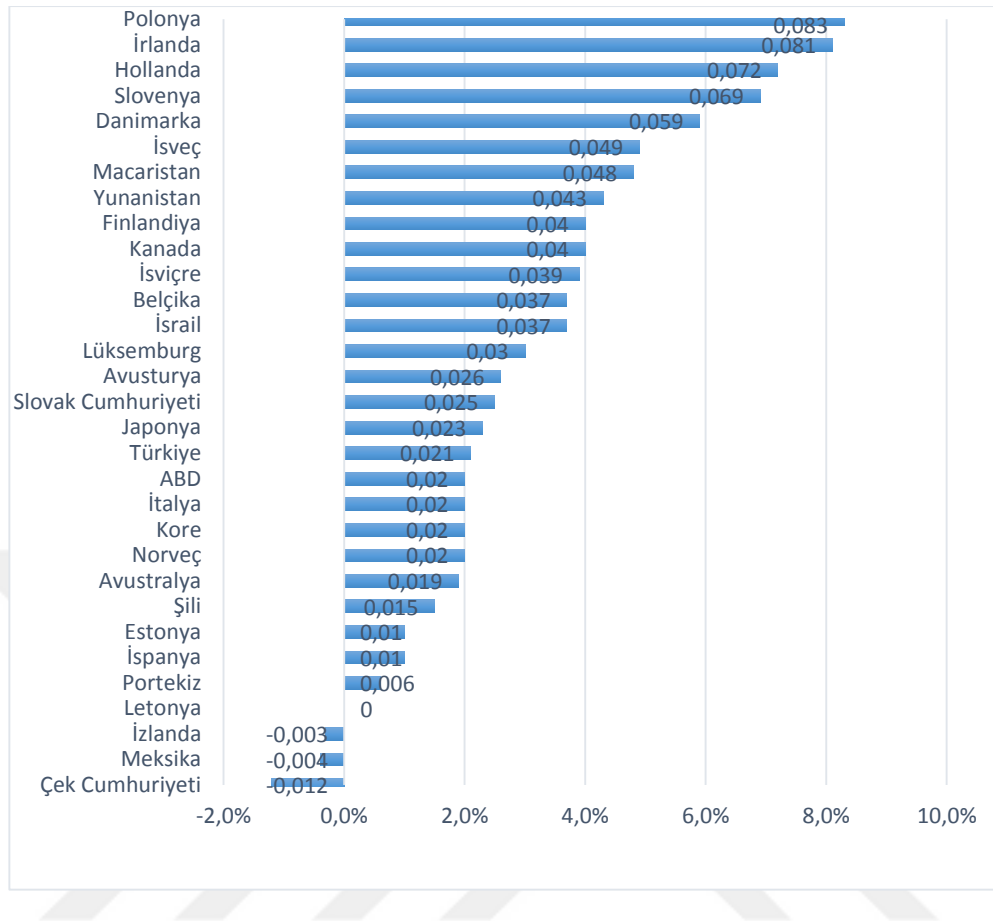
OECD Üyesi Ülkeler	Özel Emeklilik Varlıkları (milyon ABD doları)	GSYH İçindeki Payı (%)
ABD	25.126.592	134,9
Kanada	2.403.874	159,2
Birleşik Krallık	2.273.713	95,3
Avustralya	1.523.302	123,9
Japonya	1.354.754	29,4
Hollanda	1.335.227	180,3
İsviçre	904.380	141,6
Danimarka	611.895	209,0
İsveç	389.264	80,6
Kore	364.634	26,9
Fransa	230.184	9,8
Almanya	223.906	6,8
İsrail	177.293	55,7
Şili	174.480	69,6
İtalya	165.238	9,4
İspanya	164.241	14,0
Meksika	156.503	16,7
Finlandiya	134.867	59,3
İrlanda	118.322	40,7
Yeni Zelanda	45.109	24,4
Polonya	41.038	9,3
Norveç	36.899	10,2
Türkiye	35.217	4,8
İzlanda	32.359	150,7
Belçika	30.612	6,9
Avusturya	21.980	6,0
Portekiz	21.092	10,8
Çek Cumhuriyeti	15.684	8,4
Slovak Cumhuriyeti	9.523	11,2
Macaristan	5.105	4,3
Estonya	3.656	16,4
Letonya	3.340	12,7
Slovenya	2.963	7,0
Lüksemburg	1.659	2,9
Yunanistan	1.254	0,7
Toplam OECD	38.140.159	0,83

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017a). Pension Markets in Focus 2017, The Organisation for Economic Co-operation and Development, 28-29.

Çizelge 2.3. incelendiğinde, 2016 yılında ABD, Kanada, Birleşik Krallık, Avustralya, Japonya ve Hollanda olmak üzere altı OECD ülkesinde emeklilik varlıklarının 1 trilyon ABD dolarını aştığı görülmektedir. Emeklilik varlıklarının GSYH'ye oranı, bir ülkede özel emeklilik sistemlerinin göreceli öneminin bir göstergesidir (OECD, 2017a: 6). Her bir ülkenin GSYH'sine göre ağırlıklandırılmış OECD ortalama emeklilik varlığı/GSYH oranı, 2016 yılında %83,0 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2017b: 154). Danimarka (%209), Hollanda (%180,3), Kanada (%159,2), İzlanda (%150,7), İsviçre (%141,6), ABD (%134,9) ve Avustralya (%123,9) olmak üzere yedi OECD ülkesinde, emeklilik varlıkları GSYH'yi aşmış durumdadır. Bu durum, emeklilik varlıklarının son 10 yılda pek çok ülkede GSYH'den daha hızlı büyüdüğünü göstermektedir (OECD, 2017a: 5). Bir ülkede emeklilik varlıklarının büyüklüğü, özel emeklilik planlarının yürürlük tarihine ve bir emeklilik planına katılımın zorunlu ya da gönüllü olup olmamasına bağlı olarak farklılık göstermektedir (OECD, 2017a: 8). Bahsi geçen ülkelerin bu kadar yüksek oranda emeklilik paylarına sahip olmalarının nedeni, özel emeklilik planlarını yıllar öncesinden uygulamaya koymalarından ve zorunlu ya da yarı zorunlu özel emeklilik sistemlerine sahip (Kanada ile ABD hariç) olmalarından kaynaklanmaktadır (OECD, 2017b: 154). Latin Amerika ile Orta ve Doğu Avrupa'daki çoğu ülke, 1990'lı ve 2000'li yıllarda fonlama esasına dayalı özel emeklilik sistemlerini uygulamaya başlamıştır (OECD, 2017a: 8).

Fonlama esasına dayalı özel emeklilik planlarındaki varlıkların artışı birden fazla faktöre bağlı olabilmektedir (OECD, 2017a: 10). Söz konusu artış, pozitif yatırım getiri oranlarından (yatırım giderlerinden arındırılmış) kaynaklanabilmektedir. Bunun yanında, katkı miktarındaki artış (plana katkı sağlayan üye sayısındaki artıştan kaynaklanabileceği gibi, mevcut üyelerin yaptığı katkı miktarındaki artıştan da kaynaklanabilir) da emeklilik planındaki varlıkların artmasında etkili olabilmektedir.

Şekil 2.4'te, seçilmiş OECD ülkelerinde, emeklilik varlıklarının, Aralık 2015-Aralık 2016 dönemi için yatırım giderlerinden arındırılmış, yıllık reel getiri oranları sunulmaktadır.



Şekil 2.4. Seçilmiş OECD ülkelerinin emeklilik varlıkları yıllık reel getiri oranları, 2016

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017a). *Pension Markets in Focus 2017*, The Organisation for Economic Co-operation and Development, 15, 31.

Şekil 2.4. incelendiğinde, söz konusu dönemde, seçilmiş OECD ülkelerinin büyük bölümünde (31 ülkeden 27'sinde), pozitif reel getiri elde edildiği görülmektedir. Söz konusu dönemde, OECD bölgesinde, ağırlıklı ortalama reel getiri %2,4 ve basit ortalama getiri %3 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2017a: 15). Bir yıllık getiri oranları, uzun vadeli performansı doğru olarak yansıtmayabilmektedir. Emeklilik varlıkları, uzun vadeli yatırıma konu olan varlıklar oldukları için performanslarının da bir yıldan daha uzun vadeler için değerlendirilmesi daha uygun olacaktır (OECD, 2017a: 10). Bu doğrultuda, Çizelge 2.4. incelendiğinde, finansal kriz sonrası dönemde, son beş yılda (Aralık 2011 ve Aralık 2016 arasında) ortalama yıllık getirilerin, tüm seçili OECD ülkelerinde pozitif gerçekleştiği görülmektedir. Finansal kriz dönemindeki olumsuz performansa rağmen, emeklilik planı

yatırımlarının, Aralık 2006 ile Aralık 2016 arasındaki 10 yıllık dönemde elde ettiği ortalama yıllık getiriler, raporlama yapan 23 OECD ülkesinin 18'inde pozitif olarak gerçekleşmiştir.

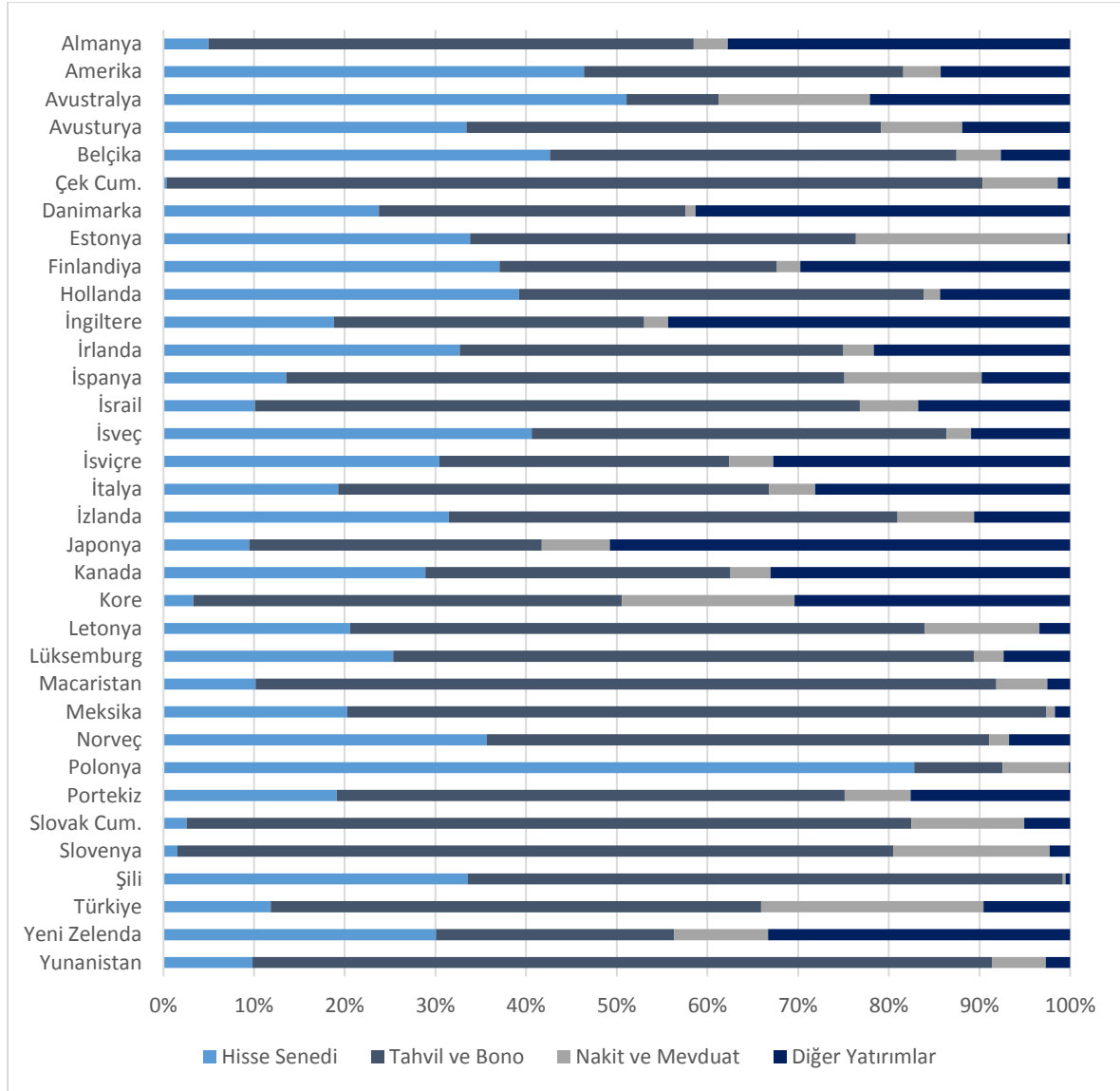
Çizelge 2.4. Seçilmiş OECD ülkelerinde emeklilik planı yatırımlarının nominal ve reel 5 yıllık ve 10 yıllık geometrik ortalama yıllık getirileri (%)

Ülkeler	5 Yıllık Ortalama		10 Yıllık Ortalama	
	Nominal	Reel	Nominal	Reel
ABD	5,1	3,7	1,5	-0,3
Avustralya	7,7	5,8	5,3	2,9
Avusturya	5,3	3,7	2,5	0,5
Belçika	7,8	6,5	4,6	2,6
Çek Cum.	1,5	0,3	1,9	-0,2
Danimarka	6,0	5,1	5,4	3,8
Estonya	4,3	3,2	1,1	-1,8
Finlandiya	6,4	5,3	..	..
Hollanda	8,2	6,7	5,5	3,8
İsrail	6,4	6,0	5,5	3,6
İspanya	5,0	4,2	..	..
İsveç	6,9	6,5	..	..
İsviçre	4,9	5,3	2,5	2,4
İtalya	4,2	3,5	3,0	1,5
İzlanda	7,9	5,2	5,5	0,3
Kanada	8,3	6,9	5,2	3,5
Kore	3,5	2,3	4,2	1,8
Letonya	3,9	3,1	2,7	-0,6
Lüksemburg	5,0	3,9	2,7	0,9
Macaristan	8,1	6,6	..	..
Meksika	5,7	2,3	5,8	1,8
Norveç	6,9	4,6	5,1	2,9
Portekiz	4,7	4,1	2,4	1,2
Slovak Cum.	2,4	1,7	1,3	-0,4
Slovenya	6,7	5,9	7,0	5,2
Şili	7,3	3,9	5,5	1,8
Türkiye	8,3	0,5	10,6	2,3

Not: “..” Mevcut değildir.

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017a). *Pension Markets in Focus 2017*, The Organisation for Economic Co-operation and Development, 16.

Genellikle güvenli bir gelir kaynağı olarak algılanmaları nedeniyle, emeklilik planı varlıkları, çoğu ülkede, ağırlıklı olarak bono ve tahvillere yatırılmaktadır (OECD, 2017a: 16). 2016 yılında, seçilmiş OECD ülkelerinde, bireysel emeklilik varlıklarının belirli yatırım kategorilerine (hisse senedi, tahvil ve bono, nakit ve mevduat ile diğer yatırım araçları) göre dağılımı, Şekil 2.5'te sunulmaktadır.



Şekil 2.5. Seçilmiş OECD ülkelerinde özel emeklilik varlıklarının tahsisi, 2016

Kaynak: The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017b). *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development, 157.

Şekil 2.5. incelendiğinde, 2016 yılı için raporlama yapan OECD ülkelerinin büyük bölümünde, tahvil ve bonolar ile hisse senetlerinin en önemli iki varlık sınıfı olduğu ve 16 OECD ülkesinde bu varlıkların, portföyün %80'inden fazlasını oluşturduğu görülmektedir. Nakit ve mevduatlar ise bazı OECD ülkelerinde toplam yatırımların önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Örneğin Türkiye'de 2016 yılı sonunda toplam portföy içindeki nakit ve mevduat oranı %24,5 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2017b: 156).





3. TÜRKİYE’DE UYGULANAN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Çalışmanın bu kısmında, Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin tarihi gelişimi, genel yapısı, işleyişi, tarafları ve emeklilik yatırım fonları hakkında bilgi verilmekte ve bireysel emeklilik sisteminin Türkiye’deki uygulama sonuçlarına ilişkin veriler sunulmaktadır.

3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihi Gelişimi

Dünyada emeklilik sistemleri ile ilgili olarak yaşanan gelişmelere ve reform süreçlerine paralel olarak, Türkiye’de de sosyal güvenlik sisteminin uzun dönemli aktüeryal dengesinin yeniden kurulması ve finansman açığının azaltılması amacıyla, iki aşamalı bir sosyal güvenlik reformu tasarlanmış ve söz konusu reform 1999 yılından itibaren uygulanmaya başlanmıştır (Apak ve Taşcıyan, 2010: 122). Reformun ilk aşamasında, daha ziyade iyileştirmeye yönelik, kısa dönemli ve sistemin ekonomik değişkenlerine yönelik düzenlemeler yer almıştır (Gökbayrak, 2010b: 146-147). Türkiye’de, 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” (4632 sayılı Kanun), sosyal güvenlik reformunun ikinci aşamasında yer alan bir düzenleme olarak, TBMM tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

10 Temmuz 2001 tarih ve 24458 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4697 sayılı “Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile bireysel emeklilik sisteminin gelişimini sağlamak amacıyla, çalışanları adına katkıda bulunan işverenlere ve katılımcılara vergi teşviki getirilmiştir. Ayrıca katkıların yatırıma yönlendirilmesi ve birikimlerin toplu para ya da maaş ödemesi şeklinde geri alınması aşamasında avantajlı vergi uygulamaları da sunulmuştur (Emeklilik Gözetim Merkezi [EGM], 2017a).

4632 sayılı Kanun, 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiş ve bu tarihten sonra da tamamlayıcı mevzuat çalışmaları devam etmiştir. Bu süreçte, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (Hazine Müsteşarlığı) tarafından, 10 hayat sigorta şirketine emeklilik şirketine dönüşüm ve bir şirkete emeklilik şirketi kuruluş izni ile toplamda 11 şirkete emeklilik branşı faaliyet ruhsatı verilmiştir (EGM, 2005: 21). Türkiye’de,

fiilen 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete geçen bireysel emeklilik sistemi, bireylere aktif çalışma dönemlerinde tasarruf etme imkânı sağlayarak, emeklilik dönemlerinde refah düzeylerinin düşmesini önlemeyi amaçlayan bir tasarruf ve yatırım sistemidir. Gönüllülük esasına dayanan sistem, mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı niteliğindedir.

9 Ağustos 2008 tarihinde yürürlüğe giren düzenleme ile bireysel emeklilik sisteminde katılımcının haklarını genişleten ve şeffaflığı arttıran yeni düzenlemeler yapılmıştır. Söz konusu düzenlemede sisteme giriş aşamasından çıkış aşamasına kadar katılımcıların bilgilendirilmesine önem verilmiş, sözleşme türleri kesin çizgilerle belirlenerek standart hale dönüştürülmüş, giriş aidatı kesintisi düşürülmüş ve katılımcı ve sponsor kuruluşlara aynı ya da farklı şirketlerde açılmış bireysel emeklilik hesaplarını birleştirme hakkı tanınmıştır (EGM, 2009: 80-81).

29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6327 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile 193 sayılı “Gelir Vergisi Kanunu” ve 4632 sayılı Kanun’da bazı değişiklikler yapılmış, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren vergi avantajı uygulaması kaldırılarak bunun yerine bireysel emeklilikte devlet katkısı sistemine geçileceği belirtilmiştir (EGM, 2013: 90). Bu tarihten itibaren, bireysel emeklilik sistemi katılımcıları tarafından ödenen katkı paylarının azami %25’i oranında devlet katkısı, katılımcıların emeklilik hesabına ödenmeye başlanmıştır.

İşverenlerin, çalışanlarını otomatik olarak bir emeklilik planına dahil etmesine ilişkin esasların düzenlendiği, 6740 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ise 25 Ağustos 2016 tarih ve 29812 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve 1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

3.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Genel Yapısı

Bireysel emeklilik sistemi, bireylerin, aktif çalışma dönemleri boyunca birikimlerini uzun vadeli yatırım araçlarına yönlendirerek, emeklilik dönemlerinde, aktif çalışma dönemlerindeki yaşam standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir (EGM, 2005: 21). 4632 sayılı Kanun'un birinci maddesinden, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak bireysel emeklilik sisteminin temel amacının;

- “bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi”,
- “ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması”

olduğu anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda, sistemin iki temel amacı olduğunu ifade etmek mümkündür. Sistemin toplumsal ya da mikro amacı, bireyleri uzun vadeli düşünmeye teşvik ederek, birikim yapma kabiliyeti olan kesimlere aktif çalışma dönemlerinde etkin ve güvenilir bir tasarruf yapma ve bu sayede emeklilik dönemlerinde refah seviyelerini yükseltecek bir gelir elde etme olanağı sağlamaktır (Can, 2010: 139-140; Gülver, 2011: 23). Ayrıca bireylere emeklilik dönemlerine kadar tasarruflarını farklı alternatif yatırım araçları bünyesinde değerlendirme olanağı da tanımaktadır (Korkmaz, Akgeyik, Yılmaz, Oktayer, Susam ve Şeker, 2006: 160). Ekonomik ya da makro açıdan amacı ise yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun dönemli kaynak oluşturmaktır. Bireysel emeklilik sisteminde biriken fonlar; uzun vadeli yatırımlar için gerekli fonları temin ederek istihdamın artmasına olanak sağlayacak, devletin uzun vadeli borçlanmasını kolaylaştıracak, piyasada oluşan kısa vadeli spekülasyonları en aza indirecek, ulusal tasarruf bilincini artıracak, tasarrufların devlet gözetimi altında sisteme aktarılmasıyla kayıt dışılığı azaltarak nihayetinde sermaye piyasalarının derinleşmesini sağlayacaktır (Korkmaz ve diğerleri, 2006: 160). Türkiye gibi tasarruf açığı bulunan ve ekonomik kalkınmasını fon arz eden ülkelere borç alarak karşılayan bir ülke için böyle bir sistem, hayati önem taşımaktadır (Capital, 2003: 13-15).

4632 sayılı Kanun'da yer alan düzenlemeler ve bu Kanun'a dayalı olarak çıkarılan ikincil mevzuat düzenlemeleri çerçevesinde, Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin taşıdığı özellikler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Sosyal güvenlik sisteminin alternatifi olmayıp, tamamlayıcı bir nitelik taşımaktadır. Sistemin katılımcıları, kamu sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik maaşına ek olarak bir emeklilik geliri elde edebilmektedir.
- Gönüllülük esasına dayalıdır. Sisteme katılım için gerekli koşulları sağlayan kişiler emeklilik hesabı açabilmektedir.
- Belirlenmiş katkı esasına göre işlemektedir. Emeklilikte elde edilecek fayda, ödenen katkı paylarına ve bu katkı paylarının yatırım gelirlerinin toplamına göre belirlenmektedir.
- Kamu sosyal güvenlik sisteminde finansman yöntemi olarak dağıtım modeli kullanılırken, bireysel emeklilik sistemi fonlama (biriktirme) modeli ile işletilmektedir.
- Bireysel emeklilik sistemi, şeffaf bir yapıya sahiptir. Katılımcı, yaptığı katkı payı ödemelerini, devlet katkısı ödemelerini, bunlara ilişkin getirileri, bireysel emeklilik hesabına ve emeklilik yatırım fonlarına ilişkin diğer bilgileri, çeşitli elektronik ortamlardan hesabına erişerek anlık olarak takip edebilmektedir.
- Bireysel emeklilik sisteminde emekli olunabilmesi için sisteme ilk giriş tarihinden itibaren 10 yıl süreyle sistemde kalınması ve 56 yaşının doldurulması gerekmektedir. Bu şartlar sağlanmış olmasına rağmen, sistemde kalmaya ve birikim yapmaya devam edilmesi mümkündür.
- Bireysel emeklilik sistemi, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Emeklilik Gözetim Merkezi, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ve bağımsız denetim şirketlerinin denetim, gözetim ve kontrolüne tabidir. Ayrıca aktüeryal denetim ve iç denetim de söz konusudur.
- Kamu sosyal güvenlik sisteminin sağladığı sağlık hizmetleri ve diğer hizmetler söz konusu değildir.
- Bireysel emeklilik sistemi, tasarruf mekanizması ile işlediğinden sigortacılık faaliyeti yapılması söz konusu değildir (Uyar, 2012a: 35).

- Sosyal sigorta sisteminde hesaplar teklik ilkesine sahipken, bireysel emeklilik sisteminde katılımcılar dilerse birden fazla bireysel hesaba sahip olabilmektedir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012: 157).
- Sisteme dâhil olan katılımcılar, aktif çalışma hayatlarındaki gelir düzeylerini ve emeklilikteki beklentilerini göz önünde bulundurarak sisteme yapacakları katkı paylarını belirleyebilmektedir (Işık, Ay, Meriç ve Baran, 2011: 27).
- 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe giren kanun değişikliği ile devlet katkısı uygulamasına geçilmiş olup, katkı payı ödemelerinin %25'ine karşılık gelen tutar devlet katkısı olarak katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarına ödenmektedir. Devlet katkısı, emeklilik şirketleri tarafından Emeklilik Gözetim Merkezi'ne gönderilen bilgiler doğrultusunda, Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından hesaplanmaktadır (4632 sayılı Kanun, Ek md. 1). Devlet katkısı, Hazine Müsteşarlığı bütçesine konulan ödenekten katılımcıların devlet katkısı hesaplarına emeklilik şirketleri aracılığı ile aktarılmak üzere Emeklilik Gözetim Merkezi'ne ödenmekte olup, katılımcıların katkı payı ödemelerinden ayrı olarak takip edilmekte ve Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen yatırım araçlarında yatırıma yönlendirilmektedir (4632 sayılı Kanun, Ek md. 1). Bir katılımcının bir takvim yılı içinde alabileceği devlet katkısı tutarı ile ilgili kısıtlama bulunmakta olup bu tutar, ilgili yıla ilişkin toplam brüt asgari ücret tutarının %25'ini geçmemektedir.
- 1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe giren kanun değişikliği ile işverenlerin çalışanlarını otomatik katılım sistemi (OKS)'ne dâhil etme yükümlülüğü getirilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan, 45 yaşını doldurmamış, kamu idarelerinde veya özel sektörde bir işverene bağlı olarak ücretli çalışanları kapsayan bu düzenleme ile çalışanlar, işverenleri tarafından otomatik olarak sisteme dâhil edilmektedir. 4632 sayılı Kanun'un Ek ikinci maddesi çerçevesinde, çalışanlar, yalnızca, otomatik katılım için emeklilik planı düzenleme konusunda Hazine Müsteşarlığı tarafından uygun görülen şirketlerden birinin sunacağı emeklilik planına dâhil edilebilmektedir. 2 Ocak 2017 tarihli ve 29936 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Çalışanların İşverenleri Aracılığı ile Otomatik Olarak Emeklilik Planına Dâhil Edilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik"ın altıncı maddesinde, özel sektörde istihdam edilen çalışanların bireysel emeklilik sistemine otomatik

olarak dâhil edilmesinde kademeli bir geçiş öngörülmüştür. Özel sektörde çalışanların otomatik olarak bir emeklilik planına dahil edileceği takvim, Çizelge 3.1.'de sunulmuştur.

Çizelge 3.1. Özel sektörde çalışanların otomatik katılıma dâhil edileceği geçiş takvimi

Çalışan Sayısı	Geçiş Tarihi
1.000 ve üzeri	1 Ocak 2017
250-999 arası	1 Nisan 2017
100-249 arası	1 Temmuz 2017
50-99 arası	1 Ocak 2018
10-49 arası	1 Temmuz 2018
5-9 arası	1 Ocak 2019

Kaynak: Çalışanların İşverenleri Aracılığı ile Otomatik Olarak Emeklilik Planına Dâhil Edilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik. (2017). *T.C. Resmi Gazete*, 29936, 2 Ocak 2017.

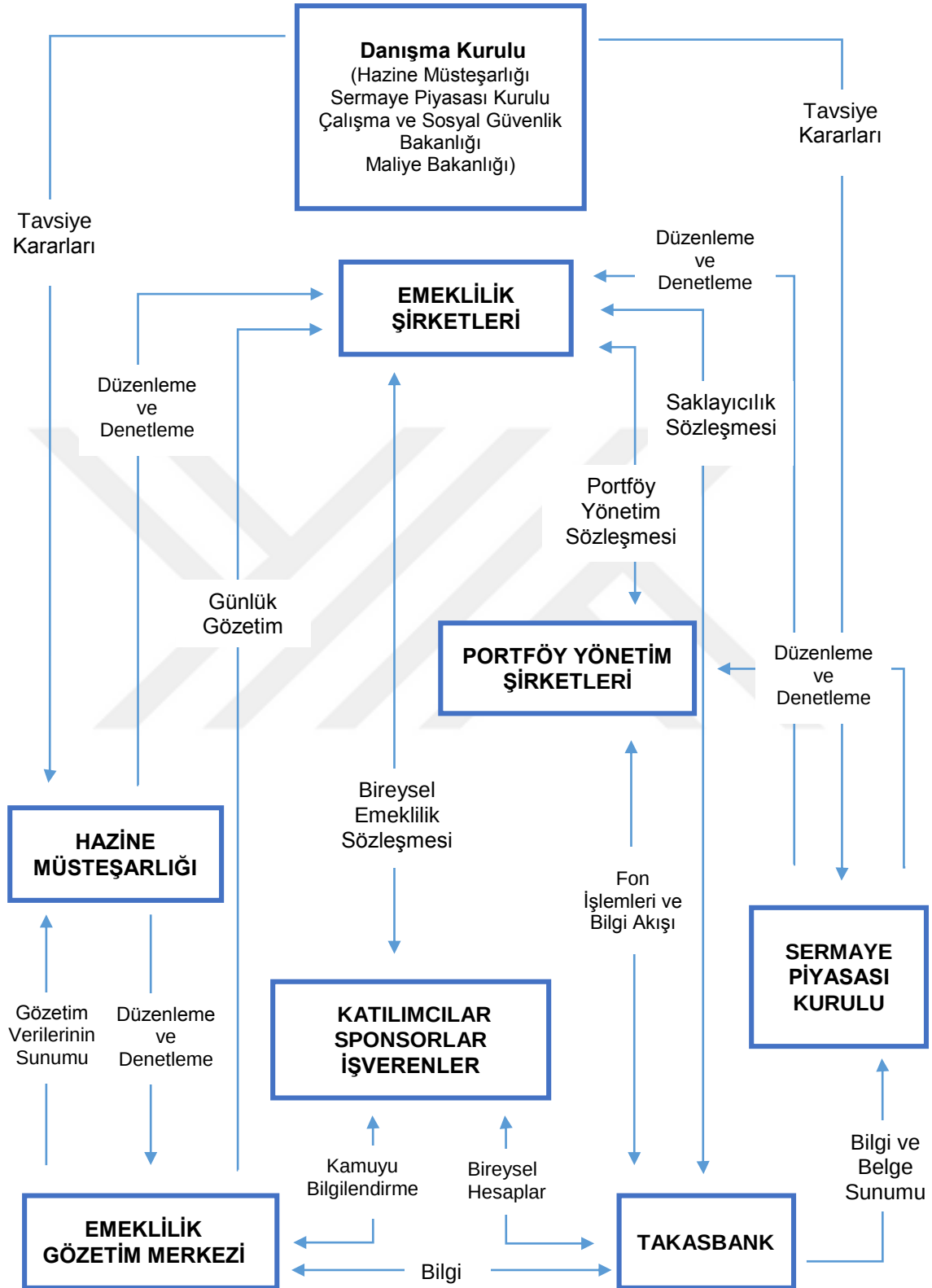
Çalışanların, emeklilik planına dâhil olduğunun kendisine bildirildiği tarihten itibaren iki ay içinde sözleşmeden cayma hakkı bulunmaktadır (4632 sayılı Kanun, Ek md. 2). Çalışanların ücretinden işverenler tarafından kesilecek asgari katkı payı tutarı, özel sektör için prime esas kazancın, kamu için ise emeklilik keseneğine esas aylığın %3'ü oranında hesaplanmaktadır (Çalışanların İşverenleri Aracılığıyla Otomatik Olarak Emeklilik Planına Dâhil Edilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 7).

Otomatik katılım ile sisteme dâhil olanlar (yani çalışanlar) katkı payı tutarının %25'i kadar devlet katkısı, iki aylık cayma süresinin sonunda sistemde kalmaya devam edilmesi halinde 1.000 TL tutarında ilave devlet katkısı ve emeklilik hakkının kullanılması durumunda birikimin en az 10 yıllık gelir sigortası sözleşmesi kapsamında alınması tercih edilirse, birikimin %5'i karşılığı ek devlet katkısı hakkı elde etmektedir (4632 sayılı Kanun, Ek md. 2).

3.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları ve İşleyişi

Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin tarafları ve işleyişi, 4632 sayılı Kanun ve bu Kanun’a dayalı olarak çıkarılan ikincil mevzuata göre düzenlenmiştir. Şekil 3.1’de görüldüğü üzere, bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde; katılımcılar, sponsorlar, işverenler, emeklilik şirketleri, portföy yönetim şirketleri, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu yer almaktadır. Ayrıca, emeklilik şirketlerinin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden bireysel emeklilik aracıları ile sistemin sağlıklı ve güvenli bir şekilde işleyebilmesi için bağımsız dış denetim, aktüeryal denetim ve iç denetim birimleri de sistem içerisinde aktif bir rol üstlenmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin merkezinde katılımcı ve emeklilik şirketi bulunmakta olup, sistemin temel unsuru, katılımcı ve emeklilik şirketi arasında yapılan emeklilik sözleşmesidir (EGM, 2005: 22). Emeklilik sözleşmesi “şirket nezdinde bireysel emeklilik hesabı açılması, hesaba katkı payı ödenmesi, ödenen katkı paylarının tercih edilen fonlarda yatırıma yönlendirilmesi ve hesapta biriken paraların hak sahiplerine ödenmesine ilişkin esas ve usuller ile tarafların bu kapsamdaki diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen sözleşme” olarak tanımlanmıştır (4632 sayılı Kanun, md. 4). Emeklilik sözleşmesi, katılımcı ile bireysel emeklilik sözleşmesi şeklinde yapılabileceği gibi, bir istihdam ilişkisine dayalı olarak veya katılımcı adına bir kuruluş ile grup emeklilik sözleşmesi şeklinde de yapılabilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 4).



Şekil 3.1. Bireysel emeklilik sisteminin işleyiş yapısı

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi. (2005). *Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi, 23.

9 Kasım 2012 tarihli ve 28462 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik”in dördüncü maddesinde, bireysel emeklilik sözleşmesi, “bireysel emeklilik planına bağlı olarak düzenlenen ve emeklilik şirketi ile katılımcının taraf olarak yer aldığı emeklilik sözleşmesi” olarak tanımlanmıştır. Grup emeklilik sözleşmesi ise işveren grup emeklilik sözleşmesi olarak ya da gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi olarak düzenlenebilmektedir. İşveren grup emeklilik sözleşmesi, “bir istihdam ilişkisine dayalı olarak bir işveren ile emeklilik şirketi arasında imzalanan ve katılımcı adına işveren tarafından katkı payı ödenen emeklilik sözleşmesi”dir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik [BESHY], md. 4). Gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmeleri, bireysel emeklilik sözleşmelerine kıyasla yönetim gideri ve giriş aidatı kesintilerinde cazip koşullara sahip olabilmektedir.

Emeklilik sözleşmesi, şirket tarafından reddedilmediği sürece varsa blokaj süresinin tamamlanmasının ardından katkı payı olarak yapılan ilk ödemenin şirket hesaplarına nakden aktarıldığı tarihte yürürlüğe girmektedir (BESHY, md. 7). Öte yandan, sözleşmenin tarafı olan katılımcı, sponsor ya da işveren, Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen belgelerin imzalanması ya da onaylanmasından sonraki iki ay içinde emeklilik sözleşmesinden cayma hakkına sahiptir (BESHY, md. 7).

Katılımcı, “emeklilik sözleşmesine kendi ad ve hesabına taraf olan gerçek kişiyi” ifade etmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 2). Katılımcı, emeklilik şirketi nezdinde kendi adına açılan bireysel emeklilik hesabına, emeklilik sözleşmesinde yer alan şartlar çerçevesinde, katkı payı ödemektedir. Sponsor ise “bir gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesine göre katılımcı adına katkı payı ödeyen veya katkı payının ödenmesine aracılık eden işveren harici kişi” olarak tanımlanmaktadır (BESHY, md. 3). Emeklilik şirketleri emeklilik planlarında asgari katkı payı tutarı belirleyebilmektedir. Dolayısıyla, katkı payı tutarı, en az emeklilik planında belirlenen alt sınır kadar olmak zorundadır. Bireysel emeklilik sözleşmesi çerçevesinde, katkı paylarının vadesinde ödenmesi esastır. Emeklilik sözleşmesi süresi içinde, katkı payı tutarı ve ödeme dönemi değiştirilebilmekte ve katkı payı ödemesine ara verilebilmektedir. Ayrıca, katkı payının vadesinde ödenmemesi durumunda, ödeme

tarihinden sonraki üç ay içinde ilgili hesaba herhangi bir ödeme yapılmazsa, ilgili emeklilik sözleşmesinde ödemeye ara verildiği kabul edilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 5; BESHY, md. 14).

Emeklilik sözleşmesinde yer alan esaslar çerçevesinde, bireysel emeklilik hesabındaki birikim ve ödenen katkı payları, birden fazla emeklilik yatırım fonu arasında paylaştırabilmekte ve bu fonlar arasındaki dağılım oranları veya tutarları, bir yılda en fazla altı kez değiştirilebilmektedir (BESHY, md. 10). Ayrıca, emeklilik sözleşmesi imzalanan emeklilik şirketinin değiştirilmesi imkânı da bulunmaktadır. Bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerin başka bir emeklilik şirketine aktarılması talebinin oluşması durumunda, bildirim ulaşmasından itibaren emeklilik şirketi, en geç 10 iş günü içinde bu talebi yerine getirmekle yükümlüdür. Emeklilik sözleşmesi kapsamındaki birikimin ve devlet katkısı hesabındaki tutarın, başka bir emeklilik şirketine aktarılabilmesi için, başka şirketten aktarımla düzenlenen sözleşmeler hariç, emeklilik şirketinde iki yılın doldurulması gerekmektedir. Başka bir şirketten aktarımla düzenlenmiş emeklilik sözleşmesi ise ilgili şirkette en az bir yıl kaldıktan sonra başka bir emeklilik şirketine yeniden aktarıma konu olabilmektedir (BESHY, md. 12). Bu süreler, üç yılı aşmamak üzere Hazine Müsteşarlığı tarafından yeniden belirlenebilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 5).

Katılımcı, bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl sistemde kalmak şartı ile 56 yaşını tamamladıktan sonra emekli olmaya hak kazanmaktadır. Emeklilik hakkı elde eden ve bu hakkı kullanarak bireysel emeklilik hesabındaki birikimini ve devlet katkısı hesabındaki tutarı almak isteyen katılımcı, bir program dâhilinde ödenmesi, tümünün bir kerede ödenmesi ya da yıllık gelir sigortası sözleşmesi⁴ çerçevesinde kendisine maaş bağlanması seçenekleri arasında seçim yapabilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 6; BESHY, md. 16).

Devlet katkısı hesabındaki tutardan hak kazanılan kısım, katılımcıya sistemden ayrılma ya da emeklilik durumunda ödenmektedir. Katılımcı, bireysel

⁴ 4632 sayılı Kanun'un altıncı maddesi çerçevesinde, yıllık gelir sigortası, "toplu veya belirli süreler içinde yapılan katkılara göre sigortalının yaşaması halinde hemen veya belli bir süre sonra başlayan, sigortalıya veya lehtarlarına ömür boyu veya belirli süreler için yapılan düzenli ödemeler" olarak tanımlanmış olup, söz konusu sigorta sözleşmesine göre belirlenen emeklilik maaşı, aylık, üçer aylık, altı aylık veya yıllık olarak ödenebilmektedir.

emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazandığında, devlet katkısı hesabındaki tutarın tamamına hak kazanmaktadır. Ayrıca, sistemden vefat ya da maluliyet nedeniyle ayrılanlar da devlet katkısı hesabındaki tutarın tamamına hak kazanmaktadır. Bunun dışında, emeklilik sözleşmesi esas alınmak üzere katılımcının sistemde geçirdiği süre;

- En az üç yıl olması durumunda, devlet katkısı hesabındaki tutarın %15'ine,
- En az altı yıl olması durumunda, devlet katkısı hesabındaki tutarın %35'ine,
- En az on yıl olması durumunda, devlet katkısı hesabındaki tutarın %60'ına

hak kazanmaktadır (4632 sayılı Kanun, Ek md. 1).

Maliye Bakanlığı'nın, "bireysel emeklilik sistemi ve şahıs sigortalarına ödenen katkı payı ve primlerin vergi matrahının tespitinde indirimi ve elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi" konulu 23 Ekim 2012 tarihli ve 85 sayılı Gelir Vergisi Sirküsü çerçevesinde, katılımcının aşağıda belirtilen süreler zarfında bireysel emeklilik sisteminden ayrılması durumunda, emeklilik şirketince katılımcıya yapılacak ödemelerin içerdiği getiri tutarı (devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden getiri tutarı dahil) üzerinden belirli oranlarda gelir vergisi (stopaj) kesintisi yapılmaktadır. Söz konusu düzenleme çerçevesinde, gelir vergisi kesinti oranları;

- 10 yıldan az süreyle katkı payı ödeyerek ayrılma durumunda %15,
- 10 yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılma durumunda %10 ve
- Emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılma durumunda %5

olarak uygulanmaktadır.

Katılımcının talebi halinde, emeklilik hakkını kazanmış olmasına rağmen, bu hakkı kullanmadan emeklilik sözleşmesinin sonlandırılması imkânı da

bulunmaktadır. Katılımcı, emekliliğe hak kazanmadan veya emeklilik hakkını kazanmış olduğu halde bu hakkı kullanmadan emeklilik sözleşmesini sona erdirmesi halinde, sona erdirilen sözleşme bakımından bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan süreye ilişkin haklarını kaybetmektedir. Emeklilik şirketi, katılımcının sistemden ayrılmayı talep etmesi halinde, bildirimin ulaştığı tarihten itibaren 20 iş günü içinde, katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimini ve devlet katkısı hesabındaki varsa hak kazandığı tutarı ödemektedir. Katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimleri ve varsa devlet katkısı hesabındaki tutar, katılımcının bireysel emeklilik sözleşmesi yürürlükteyken vefat etmesi durumunda lehtarına, maluliyet ortaya çıkması durumunda ise katılımcının kendisine ödenmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 6; BESHY, md. 15).

Bireysel emeklilik sisteminin bir diğer önemli tarafı olan emeklilik şirketi, “4632 sayılı Kanun’a göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere emeklilik branşında ruhsat almış şirketi” ifade etmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 8). Kuruluş izni alan emeklilik şirketinin faaliyete geçebilmesi için Hazine Müsteşarlığı tarafından verilen emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alması gerekmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 9). Faaliyet ruhsatı elde eden şirket, ruhsatın verilmiş tarihinden itibaren en geç üç ay içinde fon kurmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu’na başvurmak zorundadır (4632 sayılı Kanun, md. 9). Emeklilik şirketleri, sigortacılık mevzuatına göre hayat sigortası ve kaza sigortası branşlarında da ruhsat alabilmekte ve bu ruhsatlarla sigorta şirketleri tarafından verilebilen tüm teminatları ve ek teminatları sunabilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 8; Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik, md. 10)

4632 Sayılı Kanun’un 11 inci maddesinde, emeklilik şirketlerinin sorumlulukları belirlenmiştir. Buna göre, emeklilik şirketleri;

- “Emeklilik sözleşmelerine ilişkin Hazine Müsteşarlığı’nın belirleyeceği esaslara göre bankalardan hizmet almakla,
- Emeklilik sözleşmesi çerçevesinde tahsil edilen katkıların emeklilik yatırım fonlarına yönlendirilmesini sağlamak ve bireysel emeklilik hesaplarının ve ilgili diğer kayıtların güncelleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmekle,

- Portföy yöneticilerinin, şirketin genel fon yönetim stratejisine ve kararlarına göre fon portföyünü yönetmesini sağlamakla,
- Katılımcılarının bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilere erişimine olanak sağlamakla,
- Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonun performansı, mali tabloları gibi konularda katılımcılara düzenli bilgi verilmesini sağlamakla,
- Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından istenecek bilgi, belge ve tablolar ile bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirlenecek esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamakla,
- Hazine Müsteşarlığı'nın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde şirketin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde de fonun iç denetimini sağlamakla,
- Bireysel emeklilik hesaplarının ve emeklilik faaliyetlerinin sürekliliğini ve fon varlıklarının korunmasını sağlamak üzere, kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almakla,
- Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmakla, mevzuat ve işletme planı esaslarına uygun faaliyette bulunmakla, uygun tavsiyede bulunmakla, iyi niyet kurallarına uygun hareket etmekle ve bireysel emeklilik araçlarının bu esaslara uygun hareket etmesini sağlayacak tedbirleri almakla”

sorumlu tutulmuşlardır.

Emeklilik şirketleri, emeklilik sözleşmesi kapsamında katılımcılara sunduğu hizmetler karşılığında, giderlerini karşılayabilmek için 4632 sayılı Kanun ve ilgili mevzuat ile belirlenen azami limitler içinde kalmak şartıyla giriş aidatı alabilmekte ve bazı kesintiler yapabilmektedir. 4632 sayılı Kanun'un yedinci maddesi çerçevesinde, emeklilik şirketleri, katılımcıların sisteme ilk kez girişi sırasında ve yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması durumunda giriş aidatı talep edebilmektedir. Giriş aidatı, katılımcıdan, ödenen katkı paylarından ayrı olarak, peşin ya da başka bir emeklilik şirketine aktarım veya sistemden çıkış tarihine ertelenmiş olarak alınabilmektedir (BESHY, md. 20). Ayrıca, emeklilik şirketleri, katkı payı, fon varlıkları ya da fon gelirleri üzerinden yönetim gideri ve fon işletim

masrafı kesintisi yapabilmektedir. Söz konusu kesintilerin ve giriş aidatlarının, emeklilik sözleşmesinde ve yapılacak ilan ve reklamlarda açık olarak belirtilmesi zorunluluğu bulunmaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 7).

Giriş aidatı, yönetim ve fon işletim giderleri miktar ya da oranları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşü alınarak Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 7). 9 Kasım 2012 tarihli ve 28462 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik"te belirlenen kesintilere ilişkin sınırlamalar Çizelge 3.2'de sunulmaktadır.

Çizelge 3.2. Kesintilere ilişkin sınırlamalar

Sözleşme Yılı	Kesintilere ait Üst Sınır
İlk Beş yıl için	Yönetim Gider Kesintisi ve Giriş Aidatının toplam tutarı için; Her yıl için aylık brüt asgari ücretin %8,5'ine denk gelen maktu tutar*
Altıncı yıl ve sonrası için	Toplam Kesinti Tutarı için; Sözleşme kapsamında Devlet Katkısı hesabında bulunan tutarın belli bir oranına karşılık gelen tutar

Not: Her yıl için, ilgili takvim yılının ilk altı ayında uygulanacak aylık brüt asgari ücret tutarı esas alınır.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik. (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28462, 9 Kasım 2012, Ek-3.

Daha önce de ifade edildiği üzere, katılımcı, katkı payı ödeme tarihinden itibaren üç ay boyunca, ilgili hesaba herhangi bir ödeme yapmazsa, ilgili emeklilik sözleşmesinde ödemeye ara verildiği kabul edilmektedir. Katılımcının ödemeye ara vermesi halinde, emeklilik şirketi, ara verme süresi boyunca katılımcının birikiminden, ek yönetim gideri kesintisi alabilmektedir (BESHY, md. 21).

Fonun yönetimi karşılığında emeklilik şirketine ödenen fon işletim gideri kesintisi oranları, fon toplam gider kesintisi oranlarını aşmamak şartıyla, emeklilik şirketleri tarafından belirlenebilmektedir. Azami fon toplam gider kesintisi oranları da, "Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik"te belirlenmiş olup, Çizelge 3.3'te sunulmaktadır.

Çizelge 3.3. Azami fon toplam gider kesintisi oranları

Kategori	Emeklilik Yatırım Fonları	Azami Günlük Oran	Azami Yıllık Oran (%)
I	Para Piyasası Fonları Kıymetli Madenler Fonu	Yüz binde 3	1,09
II	Borçlanma Araçları Fonu Standart Fon Endeks Fonu	Yüz binde 5,25	1,91
III	Hisse Senedi Fonu Katılım Fonu Karma Fon Fon Sepeti Fonu Değişken Fon Yaşam Döngüsü/Hedef Fon	Yüz binde 6,25	2,28

Not: Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı'nın uygun görüşünü alarak fonlara ilişkin gruplandırmayı değiştirmeye yetkilidir.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik. (2012). T.C. Resmi Gazete, 28462, 9 Kasım 2012, Ek-2.

Bireysel emeklilik sisteminin bir diğer tarafı, bireysel emeklilik aracıları olup, “emeklilik şirketlerinin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden ya da bunları emeklilik şirketi adına yapan gerçek kişiler” olarak ifade edilmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 2; Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, md. 3). Bireysel emeklilik aracısı olmak isteyenlerin, Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından düzenlenen sınava girmesi gerekmektedir. Sınavda başarılı olan ve gerekli diğer şartları taşıyanlara, Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından lisans verilmektedir. Lisans almaya hak kazananlar, sicil numarası verilerek, Emeklilik Gözetim Merkezi nezdinde tutulan Bireysel Emeklilik Aracıları Sicili'ne kaydedilmektedir (Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, md. 5, 12, 14).

4632 sayılı Kanun'un 11 inci maddesine göre, bireysel emeklilik aracılarının sorumlulukları;

- “Mesleğin gerekliliklerine, iyi niyet kurallarına ve mevzuata uygun faaliyette bulunmak,

- Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmak,
- Katılımcının yaşı ve beklentilerine göre, sistemin uzun vadeli yapısını ve vergi düzenlemelerini de göz önünde bulundurarak katılımcıya uygun tavsiyede bulunmak ve
- Meslekî yeterliliğe ilişkin tamamlayıcı eğitim programına katılmak”

olarak belirlenmiştir.

Bireysel emeklilik aracısının, giriş aidatı, katkı payı ya da benzeri adlar altında tahsilat yapması, emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcı ile para alışverişinde bulunması, katılımcı adına aktarım işlemi yapması ve katılımcı adına fon dağılımı oranlarını belirlemesi yasaklanmıştır (Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, md. 19).

Bireysel emeklilik sisteminde, hem katılımcıyı hem de emeklilik şirketini ilgilendiren önemli hususlardan biri, emeklilik şirketinin varlıkları ile emeklilik yatırım fonu varlıklarının birbirinden ayrı olmasıdır. Emeklilik yatırım fonlarının portföyündeki varlıklar saklayıcı nezdinde saklanmakta olup, 4632 sayılı Kanun’un ikinci maddesinde, saklayıcı, “emeklilik yatırım fonu portföyündeki varlıkların saklandığı ve Sermaye Piyasası Kurulu’nca uygun görülen saklama kuruluşu” olarak ifade edilmektedir. 13 Mart 2013 tarihli ve 28586 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”in 28 inci maddesinde, Takasbank’ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler ile diğer varlıkların emeklilik yatırım fonu adına Takasbank nezdinde saklanacağı düzenlenmiştir. Bu kapsama girmeyen varlıkların saklanması konusunda, başka bir saklayıcıdan saklama hizmeti alınabilmektedir. Ancak, emeklilik şirketinin, başka bir saklayıcıda saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri Takasbank’a aktarma veya Takasbank’ın bu bilgilere erişimine olanak sağlama zorunluluğu bulunmaktadır.

Saklayıcı ile emeklilik şirketi arasında, fon varlıklarının saklanması ve katılımcılar ile ilgili kayıtların tutulması amacıyla sözleşme yapılması gerekmektedir. “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında

Yönetmelik”in 29 uncu maddesi çerçevesinde, saklayıcının bireysel emeklilik sisteminde üstlendiği görevler arasında, “fon varlıklarının saklanması, fon adına yapılan varlık alım ve satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü, fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkânı sağlanması, fon portföyünün Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü, portföy değerinin ve birim pay değerinin belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü, fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek ve emeklilik şirketi tarafından bildirilen katılımcı katkı paylarının fona aktarımında pay sayısının doğru hesaplanıp hesaplanmadığının kontrol edilmesi, fon hesabından yapılacak ödeme ve virman işlemlerinin kontrolü, fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık, emeklilik şirketine ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması ve Sermaye Piyasası Kurulu ve Hazine Müsteşarlığı tarafından istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması” yer almaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminde rol alan bir diğer taraf, portföy yönetim şirketleridir. Emeklilik şirketi ile portföy yönetim şirketi arasında portföy yönetim sözleşmesi yapılmakta ve bu sözleşme ile emeklilik yatırım fonlarının profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi sağlanmaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 18). 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 55 inci maddesinde, portföy yönetim şirketi “ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklık” olarak tanımlanmaktadır. 4632 sayılı Kanun kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonları portföylerinin yönetimi de portföy yönetim şirketinin ana faaliyet konusu kapsamında değerlendirilmektedir (Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği, md. 4).

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik yatırım fonlarına, portföy yönetim şirketlerine, bu şirketlerle emeklilik şirketleri arasında yapılan sözleşmelere ve saklayıcılara ilişkin düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılmaktadır (EGM, 2005: 27). Sermaye Piyasası Kurulu’nun bireysel emeklilik

sisteminde, düzenleme yanı sıra denetleme fonksiyonu da bulunmaktadır. 4632 sayılı Kanun'un 20 nci maddesine göre, emeklilik yatırım fonlarına, portföy yönetim şirketlerine ve saklayıcılara ilişkin hesap ve işlemler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimine tabidir.

Bireysel emeklilik sisteminde düzenleyici ve denetleyici kamu otoritelerinden bir diğeri, Hazine Müsteşarlığı'dır. Hazine Müsteşarlığı bünyesinde düzenleme ve denetlemeye yönelik iki kurum bulunmaktadır. 4632 sayılı Kanun'un 20 ve 20/A maddelerine göre, emeklilik şirketlerinin ve Emeklilik Gözetim Merkezi'nin faaliyetleri, Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu'nun denetimine tabidir. Emeklilik şirketlerinin, Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu tarafından yapılacak denetimlerde, istenilen her türlü bilgiyi ve belgeyi verme, defter, kayıt ve belgeleri incelemeye hazır bulundurma yükümlülüğü bulunmaktadır (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik, md. 19). Diğer yandan, bireysel emeklilik sistemine ilişkin mevzuat düzenlemeleri ve sistemin geliştirilme çalışmaları Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. Hazine Müsteşarlığı tarafından bireysel emeklilik sistemine yönelik olarak yapılan gözetim ve denetimlerin amacı, özel emeklilik sisteminin gelişmesini sağlamak, etkin, adil, güvenilir ve istikrarlı bir özel emeklilik piyasası oluşturmaktır (Sigortacılık ve Özel Emeklilik Sektörlerinin Gözetim ve Denetimine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 5).

4632 sayılı Kanun'un 20/A maddesine göre, bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini sağlamak ve katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak üzere, Hazine Müsteşarlığı, özel hukuk hükümlerine göre kurulmuş bir tüzel kişiyi Emeklilik Gözetim Merkezi olarak görevlendirme yetkisine sahiptir. 4632 sayılı Kanun ve ilgili mevzuata göre, Hazine Müsteşarlığı'nın görev ve yetkilendirmesi çerçevesinde, Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş., 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur (EGM, 2018a). Emeklilik Gözetim Merkezi'nin hissedarları, 225 adet A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisseler ile 18 adet emeklilik şirkettir. Bu şirketler, Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş., Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş., Bereket

Emeklilik ve Hayat A.Ş., BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş., Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş., Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş., Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Groupama Emeklilik A.Ş., Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş., Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş., Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş., NN Hayat ve Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. ve Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.’dir (EGM, 2018a).

4632 sayılı Kanun’un 20/A maddesi ve “Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği”nin “Görevler ve Çalışma Esasları” başlıklı üçüncü bölümü çerçevesinde;

- “Emeklilik şirketlerinin ve bireysel emeklilik araçlarının faaliyetlerinin veri tabanı esaslı günlük gözetim ve denetiminin Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılabilmesine yönelik alt yapının oluşturulması,
- Bireysel emeklilik hesaplarına, emeklilik planlarına, katılımcılara ve emeklilik sözleşmelerine ait bilgilerinin elektronik ortamda saklanması ve konsolidasyonu,
- Hazine Müsteşarlığı tarafından uygun görülen şekilde gözetim raporlarının hazırlanması ve güvenli bir biçimde Hazine Müsteşarlığı’na iletilmesi,
- Bireysel emeklilik araçları siciline ve bireysel emeklilik araçları sınavına ilişkin işlemlerin yürütülmesi,
- İstatistik üretilmesi,
- Emeklilik faaliyet ruhsatı başvurusunda bulunan şirketlerin ve Hazine Müsteşarlığı tarafından görev verilmesi halinde, faaliyetine devam eden şirketlerin teknik altyapılarının günlük gözetim ve denetime uygunluğunun sınanması ve değerlendirilmesi,
- Tarafsızlık ilkesine uygun olarak kamunun ve katılımcıların bilgilendirilmesine yönelik çalışmalar yapılması,
- Kamu yararına yönelik olarak ve bireysel emeklilik sisteminin tanıtımı ve geliştirilmesi amacıyla yapılacak ortak faaliyetlerin organizasyonunun yürütülmesi,
- Hazine Müsteşarlığı tarafından görev verilmesi halinde, hayat sigortaları ve diğer sigorta branşlarında gözetim altyapısının oluşturulması ve işletilmesi”

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin görevleri arasında yer almaktadır. Söz konusu görevlerin yerine getirilebilmesi için, 4632 sayılı Kanun kapsamında yer alan şirket, kurum, kuruluş ve kişilerin, talep edilen bilgi ve belgeleri, Emeklilik Gözetim Merkezi'ne aktarması gerekmektedir (4632 sayılı Kanun, md. 20/A).

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu ise "Hazine Müsteşarlığı başkanlığında, Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden" oluşmakta ve "en az 3 ayda bir Hazine Müsteşarlığı tarafından önerilen tarih ve gündemle" toplanmaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 3). 31 Ekim 2001 tarihli ve 24569 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik" in beşinci maddesinde Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu'nun görevi, "bireysel emeklilik sistemine ilişkin politikaları belirlemek, bu politikaların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak ve mevzuat düzenlemeleri hakkında tavsiye niteliğinde karar almak" olarak belirlenmiştir.

Bireysel emeklilik sistemi, çok yönlü ve kapsamlı bir denetim mekanizmasına sahiptir. Sağlıklı ve güvenli bir şekilde işleyebilmesi için sistem, pek çok unsurun denetim, gözetim ve kontrolüne tabi kılınmıştır. Yukarıda bahsi geçen, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi ve Takasbank tarafından uygulanan denetim, gözetim ve kontrolün yanı sıra sistem, bağımsız dış denetim, aktüeryal denetim ve iç denetime de tabidir.

4632 sayılı Kanun'un 21 inci maddesi gereği, emeklilik şirketlerinin yıl sonu malî tablolarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi gerekmektedir. Bağımsız denetim faaliyeti, bağımsız denetim kuruluşu ile emeklilik şirketi arasında yapılacak yazılı sözleşme çerçevesinde yürütülmektedir (Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinde Bağımsız Denetim Yapılmasına İlişkin Yönetmelik, md. 14). Emeklilik şirketleri, bağımsız denetim görüşünü, ilgili mali tablolar ile birlikte, mali tabloların yayımlanmasına ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde yayımlamaktadır (Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinde Bağımsız Denetim Yapılmasına İlişkin Yönetmelik, md. 20). Ayrıca emeklilik yatırım

fonlarının hesap ve işlemleri de yılda en az bir kez bağımsız dış denetime tabidir (4632 sayılı Kanun, md. 21).

1 Mart 2009 tarihli ve 27156 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik”in dördüncü maddesine göre, emeklilik şirketlerinin emekliliğe yönelik faaliyetleri, Hazine Müsteşarlığı’nın aktüeryal denetimine tabidir. Aktüeryal denetim, şirketten alınan bilgi ve belgeler üzerinden yapılmakla birlikte, Hazine Müsteşarlığı tarafından gerekli görülmesi halinde yerinde denetim de yapılabilir (Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik, md. 5). Şirket, elektronik veri seti ve mali tablolarını elektronik bilgi sistemi üzerinden Hazine Müsteşarlığı’na gönderirken, aktüerya raporları ise şirket tarafından yetkilendirilen bir aktüer tarafından imzalanmak suretiyle yine elektronik bilgi sistemi üzerinden Hazine Müsteşarlığı’na iletilmektedir. Söz konusu bilgi ve belgelerin içeriği ile gönderim süre ve tarihleri, Hazine Müsteşarlığı tarafından, şirketin aktüeryal denetim açısından önemine göre belirlenmektedir (Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik, md. 7). Bu çerçevede, aktüerya raporunun gönderimi bakımından üç grup oluşturulmuş olup,

- “birinci grup, aktüerya raporunu her yıl hazırlatıp müteakip yılın Mayıs ayı sonuna kadar,
- ikinci grup, aktüerya raporunu her yıl hazırlatıp müteakip yılın Eylül ayı sonuna kadar,
- üçüncü grup ise aktüerya raporunu çift yıllardaki yılsonu verileri kullanılarak hazırlatıp (iki yılda bir) müteakip yılın Temmuz ayı sonuna kadar

Hazine Müsteşarlığı’na gönderecektir” (Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimine İlişkin Genelge (2017/2), md. 2). Hangi gruba girildiği, Hazine Müsteşarlığı tarafından bildirilmektedir.

Emeklilik şirketlerinin, “Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik”in dördüncü maddesine göre, faaliyetleriyle uyumlu yeterli ve etkin iç sistemler (iç kontrol, iç denetim ve risk yönetim sistemleri)

kurmaları, işletmeleri ve geliştirmeleri gerekmektedir. Aynı yönetmeliğin 12 nci maddesi çerçevesinde, iç denetim sisteminin amacı, “üst yönetime şirket faaliyetlerinin 4632 sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuat ile şirket içi strateji, politika, ilke ve hedefler doğrultusunda yürütüldüğü ve iç kontrol ve risk yönetimi sistemlerinin etkinliği ve yeterliliği hususunda güvence sağlamak” olarak belirlenmiştir.

3.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yatırım fonu, “tasarruf sahiplerinden katılma payları karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı” olarak tanımlanmaktadır (Sermaye Piyasası Kurulu [SPK], 2016: 2). Emeklilik yatırım fonu ise 4632 sayılı Kanun’da “emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığı” olarak ifade edilmiştir (4632 sayılı Kanun, md. 15).

Sermaye Piyasası Kurulu’ndan izin almak şartıyla, emeklilik şirketi tarafından kurulan emeklilik yatırım fonu, 4632 sayılı Kanun’da yer alan amaçlar dışında kullanılamamakta ve kurulamamaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 15). Süresiz olarak kurulmakta olan emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur ve mal varlıkları kurucuların mal varlığından ayrı tutulmaktadır. Bu nedenle kurucunun mali bünyesinin zayıflaması ya da iflası durumunda riskler, fon portföyündeki varlıkları etkilememektedir. 13 Mart 2013 tarihli ve 28586 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”in beşinci maddesinde, emeklilik yatırım fonunun, sermaye piyasası kurumu niteliğinde olduğu hükme bağlanmıştır.

Emeklilik yatırım fonu tanımında, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarından bahsedilmektedir. Riskin dağıtılması esası sayesinde, emeklilik yatırım fonlarının, bireylerin kendi imkânları ile sağlayamayacakları ölçüde riski

dağıtımları mümkün olabilmektedir (SPK, 2016: 16). İnançlı mülkiyet esasında ise fona inançlı olarak fon kurucusu sahiptir. Tasarruf sahipleri fon ile ilgili işlemleri yapma yetkisini fon kurucusuna bırakmaktadır. Bu yetki fon içtüzüğü ile olmaktadır. Fon kurucusu fonu tasarruf sahiplerinin haklarını gözeterek ve içtüzük kapsamında yönetmek zorundadır (SPK, 2016: 17).

Emeklilik yatırım fonu portföyü, portföy yöneticileri tarafından yönetilmekte ve portföy yöneticilerinin, fon portföyünü 4632 sayılı Kanun, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuat hükümlerine göre yönetme yükümlülüğü bulunmaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 18). Emeklilik şirketi ve portföy yöneticileri arasında portföy yönetim sözleşmesi imzalanarak alınacak portföy yönetim hizmetine ilişkin esaslar belirlenmiş olmaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminde faaliyette bulunacak emeklilik şirketinin, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen fon türlerinden olmak üzere farklı risk ve getiri yapısına sahip, en az üç adet emeklilik yatırım fonu kurma yükümlülüğü bulunmaktadır (4632 sayılı Kanun, md. 17). Emeklilik şirketi tahsil ettiği katkı paylarını, şirkete intikalinden itibaren en geç iki iş günü içinde yatırıma yönlendirmek zorundadır (4632 sayılı Kanun, md. 5). “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”in beşinci maddesinde, emeklilik yatırım fonu portföyünün,

- “Vadeli mevduat ve katılma hesabı,
- Borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları,
- Kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Türev araç işlemleri ile varantlar,
- Takasbank para piyasası işlemleri ve yurt içi organize para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma payları,
- Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- Kira sertifikaları ve
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen diğer yatırım araçları”ndan

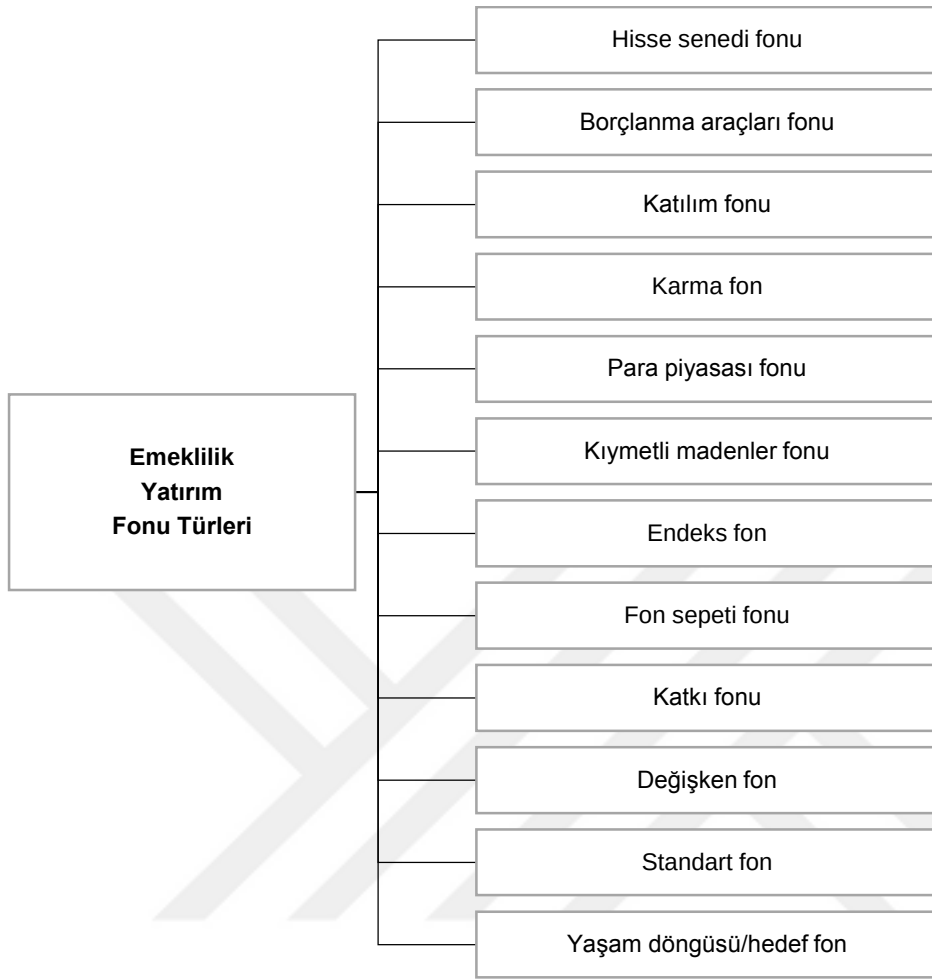
oluşabileceği belirlenmiştir.

4632 sayılı Kanun'un 17 nci maddesi gereğince, emeklilik yatırım fonu malvarlığı rehnedilememekte, portföye ilişkin olarak yapılan işlemler haricinde teminat gösterilememekte, üçüncü şahıslar tarafından haczettirilememekte ve iflas masasına dâhil edilememektedir. Fon portföyündeki varlıklar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen saklama kuruluşu gözetiminde saklanmaktadır.

“Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik”in altıncı maddesi çerçevesinde, emeklilik yatırım fon türleri, Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Bu konuda dikkat edilmesi gereken husus, “fonun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektörlerle, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanan fon varlıklarının en az % 80'inin;

- Fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörlerle ait olan varlıklardan,
- Fon unvanında yer alan ülke ya da coğrafi bölgeye ait ve o ülke ya da coğrafi bölgenin piyasa yapısını ve risklerini yansıtabilen varlıklardan”

oluşması gerektiğidir (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 6). Şekil 3.2'de, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03.03.2016 tarih ve 7/223 sayılı İlke Kararı olarak kabul edilen Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehberi'nde tanımlanan emeklilik yatırım fonu türleri sunulmaktadır.



Şekil 3.2. Emeklilik yatırım fonu türleri

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu (3 Mart 2016). Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber. Sermaye Piyasası Kurulunun 3 Mart 2016 tarih ve 7/223 sayılı İlke Kararı, 5-6.

Şekil 3.2.'de gösterilen emeklilik yatırım fonu türlerine ek olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülmesi halinde, yeni fon türleri de her zaman belirlenebilir (SPK, 3 Mart 2016: 5). "Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" in altıncı maddesi çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehberi'nde bireysel emeklilik yatırım fonu türleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır (SPK, 03.03.2016: 5-6):

- Hisse senedi fonu, "portföyünün en az %80'i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarından oluşan fondur".

- Borçlanma araçları fonu, “portföyünün en az %80’i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ile kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repodan oluşan fondur”.
- Katılım fonu, “portföyünün tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile SPK tarafından uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fondur”.
- Karma fon, “her birinin değeri fon portföyünün %20’sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80’i ortaklık payları, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile kira sertifikalarının en az ikisinden oluşan fondur”.
- Para piyasası fonu, “portföyünün tamamı devamlı olarak, vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fondur”.
- Kıymetli madenler fonu, “portföyünün en az %80’i devamlı olarak altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fondur.
- Endeks fon, “portföyünün en az %80’i SPK tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıkların tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fondur”.
- Fon sepeti fonu, “portföyünün en az %80’i yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fondur”.
- Katkı fonu, 5 Şubat 2016 tarih ve 29615 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik kapsamında oluşturulan ve katılımcılar adına ödenen katkı payının değerlendirildiği fondur”.
- Değişken fon, “portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fondur”.
- Standart fon, katılımcının herhangi bir fon tercihinde bulunmaması durumunda, katkı paylarının değerlendirildiği fondur (SPK, 2018).
- Yaşam döngüsü/hedef fon, “katılımcının emeklilik tarihi, risk algısı ve yaş vb. özellikleri dikkate alınarak yatırım stratejisi oluşturulan fondur”.

3.5. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi

Türkiye’de 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete başlayan bireysel emeklilik sistemi, yaklaşık 15 yıllık geçmişe sahiptir. Hayat sigortası şirketinden emeklilik şirketine dönüşen ve emeklilik alanında faaliyet göstermek üzere kurulan şirketlerle birlikte 2016 yılı sonu itibarıyla bireysel emeklilik alanında faaliyet gösteren mevcut emeklilik şirketi sayısı 18’dir (EGM, 2017b: 10).

Çizelge 3.4’te 2004 - 2017 yılları arasındaki döneme ilişkin bireysel emeklilik sistemi verileri sunulmaktadır. Sistemde, 2004 yılı sonunda katılımcı sayısı 314.257 iken, bu rakam 2017 yılı sonunda 6.922.615’e ulaşmıştır. Katılımcı sayısında, bir önceki yıl sonuna göre, 2013 yılı sonu itibarıyla yaklaşık %33 oranında artış meydana geldiği görülmektedir. 2013 yılında katılımcı sayısında diğer yıllara kıyasla daha büyük artış yaşanmasının nedeni olarak, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren bireysel emeklilikte devlet katkısı sistemine geçilmiş ve katılımcılar tarafından ödenen katkı paylarının azami %25’i oranında devlet katkısının, katılımcıların emeklilik hesaplarına ödenmeye başlanmış olması değerlendirilebilir.

Bireysel emeklilik sisteminde, 2004 yılı sonu itibarıyla, 314.257 katılımcıya ait toplam 334.557 sözleşme bulunmakta iken, 2017 yılı sonu itibarıyla, sistemde yer alan 6.922.615 katılımcının toplam sözleşme ve sertifika sayısı 8.166.075’e ulaşmıştır. Toplam sözleşme ve sertifika sayısında; bireysel emeklilik sözleşmeleri, grup emeklilik sözleşmeleri, gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmeleri ve işveren grup emeklilik sertifikaları yer almaktadır.

Çizelge 3.4. Bireysel emeklilik sistemi genel verileri, 2004 – 2017

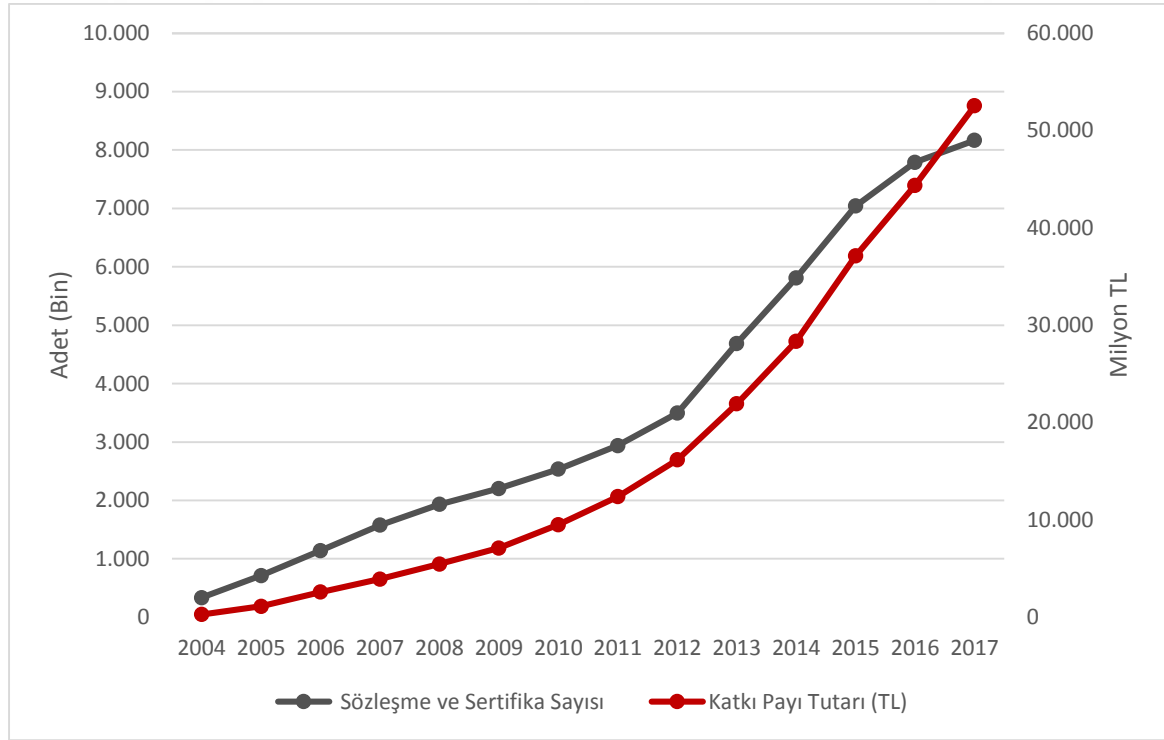
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Katılımcı Sayısı	314.257	672.696	1.073.650	1.457.704	1.745.354	1.987.940	2.281.478	2.641.843	3.128.130	4.153.055	5.092.871	6.038.432	6.627.025	6.922.615
Sözleşme ve Sertifika Sayısı	334.557	714.146	1.141.428	1.576.273	1.933.266	2.203.886	2.534.840	2.939.878	3.496.377	4.687.675	5.807.319	7.040.375	7.789.431	8.166.075
Katkı Payı Tutarı (TL)	288.325.706	1.117.233.826	2.592.508.977	3.917.061.211	5.467.695.761	7.102.007.561	9.515.230.234	12.393.688.644	16.177.757.755	21.921.860.114	28.346.503.495	37.119.095.559	44.363.955.590	52.539.176.257
Yatırıma Yönelen Tutar (TL)	276.287.104	1.078.630.423	2.512.373.823	3.786.517.089	5.284.206.740	6.869.992.691	9.221.131.447	12.028.485.722	15.741.037.013	21.455.900.238	27.842.765.911	36.549.379.287	43.733.162.043	51.774.665.816
Katılımcıların Fon Tutarı (TL)	..	..	2.814.938.925	4.566.383.316	6.372.756.623	9.097.436.467	12.011.986.651	14.329.771.986	20.346.290.278	25.145.718.418	34.793.077.808	42.979.056.589	53.409.391.715	67.681.433.293
Devlet Katkısı Fon Tutarı (TL)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	1.151.765.932	3.019.076.239	5.020.000.071	7.438.179.620	10.141.204.873

Not: “..” veri olmadığını göstermektedir.

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018b). “BES İstatistikleri”. Web: http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportip=10 adresinden 30 Mart 2018’de alınmıştır.

Katılımcıların 2004 yılı sonu itibarıyla sisteme yatırdıkları toplam katkı payı tutarı 288.325.706 TL iken, bu tutar 2017 yılı sonunda 52.539.176.257 TL'ye ulaşmıştır. Bireysel emeklilik sistemine 2015 yılında 8.772.592.064 TL ile katılımcılar tarafından en yüksek katkı payı ödemesi gerçekleştirilmiştir. 2013 yılı sonu itibarıyla, toplam katkı payı tutarında bir önceki yıl sonuna göre gerçekleşen büyüme oranının (%35,5) da dikkat çekici nitelikte olduğu ifade edilebilir.

Şekil 3.3'te 2004 - 2017 yılları arasındaki döneme ilişkin bireysel emeklilik sistemindeki sözleşme adedinin ve toplam katkı payının gelişimi sunulmaktadır.



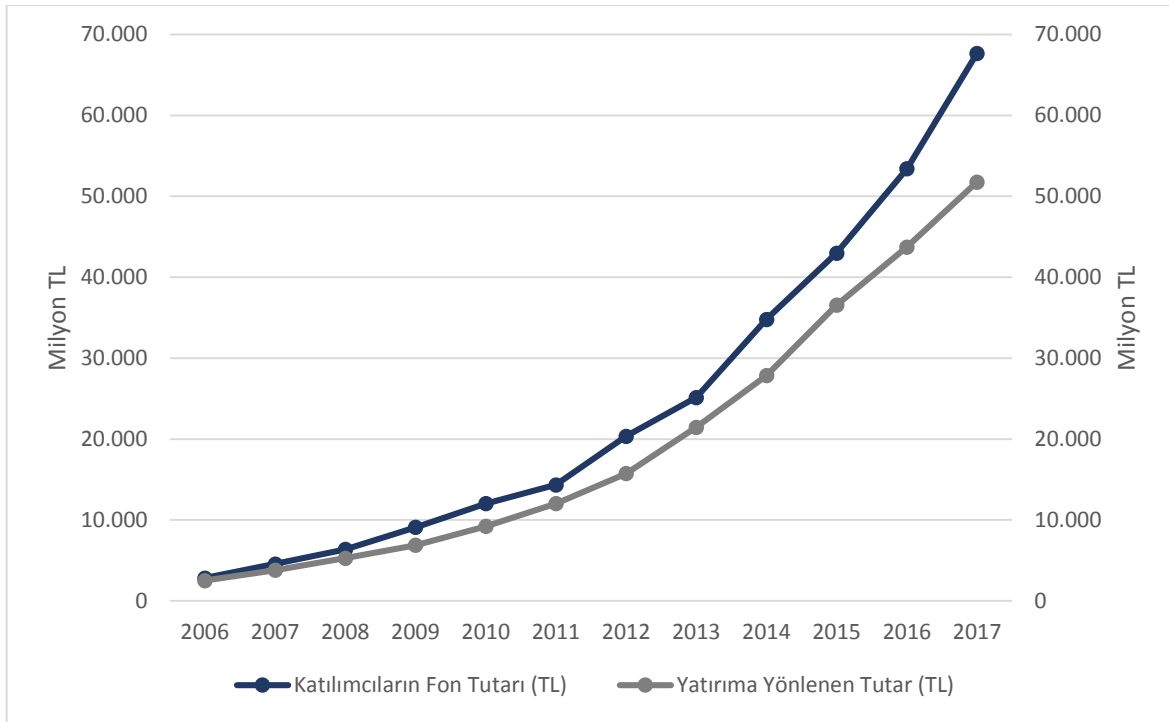
Şekil 3.3. Sözleşme adedinin ve toplam katkı payının gelişimi, 2004 – 2017

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018b). “BES İstatistikleri”. Web: http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablol u.asp?raportip=10 adresinden 30 Mart 2018'de alınmıştır.

2004 yılı sonu itibarıyla bireysel emeklilik sisteminde yürürlükte olan 334.557 sözleşmeye ait toplam katkı payı tutarı 288.325.706 TL iken, 2017 yılı sonu itibarıyla yürürlükte olan 8.166.075 adet sözleşmeye ait toplam katkı payı tutarı 52.539.176.257 TL'dir. 2017 yılı sonunda, bir önceki yıl sonuna göre toplam

sözleşme ve sertifika sayısındaki artış oranı yaklaşık %5, yürürlükteki sözleşmelere ait toplam katkı payı tutarındaki artış oranı ise yaklaşık %18 olarak gerçekleşmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlenen toplam tutar ile bu tutarın ulaştığı fon büyüklüğü, 2006 - 2017 yılları arasındaki dönem için karşılaştırmalı olarak Şekil 3.4'te sunulmaktadır.



Şekil 3.4. Yatırıma Yönlene Toplam Tutar ile Fon Tutarı Karşılaştırması, 2006 - 2017

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018b). "BES İstatistikleri". Web: http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablo.lu.asp?raportip=10 adresinden 30 Mart 2018'de alınmıştır.

Katılımcıların katkı payı ödemelerinden yönetim gideri kesintisi düşüldükten sonra geriye kalan tutar, yatırıma yönlene tutarı ifade etmektedir. 2006 yılı sonu itibarıyla yatırıma yönlene toplam tutar 2.512.373.823 TL, katılımcıların fon tutarı ise 2.814.938.925 TL olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılı sonu itibarıyla, yürürlükteki bireysel emeklilik sözleşmelerine ait 52.539.176.257 TL toplam katkı payından yatırıma yönlene toplam tutar 51.774.665.816 TL'dir. Yatırıma yönlendirilen bu

tutar, 2017 yılı sonu itibarıyla, 67.681.433.293 TL toplam fon büyüklüğüne ulaşmıştır.

Devlet katkısı fon büyüklüğü ise 2017 yılı sonunda, 10.141.204.873 TL olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki yıl sonuna göre yaklaşık %36 oranında artış göstermiştir.

1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe giren Otomatik Katılım Sistemi'ne ilişkin veriler Çizelge 3.5.'te sunulmaktadır.

Çizelge 3.5. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) verileri, 15 Haziran 2018

Çalışanların Fon Tutarı	2.967.859.230 TL
Katkı Payı Tutarı	2.831.250.607 TL
Çalışan Sayısı	4.140.609 kişi

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018c). "OKS İstatistikleri". Web: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/oks-istatistikleri/> adresinden 18 Haziran 2018'de alınmıştır.

15 Haziran 2018 tarihi itibarıyla otomatik katılım sistemine dahil olan çalışan sayısı 4 milyon TL'yi aşmış durumdadır. Aynı tarih itibarıyla, otomatik katılım sisteminde, çalışanların katkı payı tutarı 2.831,3 milyon TL iken, çalışanlara ait fon tutarı ise 2.967,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.



4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EKONOMİK BÜYÜME: AMPİRİK ANALİZ

Emeklilik sistemleri, daha önce de ifade edildiği üzere, çalışan kesimin emeklileri finanse etmesi esasına dayalı (dağıtım modeli), fonlama esasına dayalı (fonlama modeli) ya da kısmen fonlama esasına dayalı olabilmektedir. Ancak birçok ülkede, çalışan kesimin emeklileri finanse etmesi esasına dayalı olan emeklilik sistemi, kısmen ya da tamamen fonlama esasına dayanan sistemler ile değiştirilmekte ya da tamamlanmaktadır. Bu durumun temel nedeni, nüfusun yaşlanması ve buna bağlı olarak ortaya çıkan finansal problemler olmakla birlikte, bu değişimin savunucularının ileri sürdükleri bir diğer sav, fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerinin daha yüksek ekonomik büyümeye yol açabilecek olmasıdır (Zandberg ve Spierdijk, 2010: 2).

Dağıtım sisteminde, aktif çalışanların emeklilik için yaptığı ödemeler yaşlı nüfusa transfer edilmekte, daha açık bir ifadeyle, çalışanların ödediği emeklilik primleri, aynı dönemin yaşlı nüfusunun emeklilik finansmanında kullanılmaktadır. Fonlama sisteminde ise bireyin aktif çalışma döneminde bir emeklilik fonuna yaptığı katkıların biriktirilip değerlendirilmesi ve emeklilik döneminde bu fondan kendisine geri ödeme sağlanması söz konusudur. Fonlama sisteminde, bir emeklilik fonunda biriken katkı payı ödemeleri tasarruf olarak görülebilmektedir. Dolayısıyla, fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerinin sosyal işlevinin yanı sıra ulusal tasarruf düzeyini artırması, yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun vadeli fonlar oluşturması, sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunması ve istihdam imkânı sağlaması gibi ekonomik işlevleri de bulunmaktadır. Söz konusu ekonomik işlevleri ile fonlama esasına dayanan bireysel emeklilik sistemlerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin –eşbütünleşmenin– varlığını incelemeyi amaçlayan çalışmanın bu kısmında, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran önceki çalışmalar incelenmekte, analizde kullanılan değişkenler, veri kaynakları ve

araştırma modeli hakkında bilgi verilmekte ve analiz sonucunda elde edilen bulgular ele alınmaktadır.

4.1. Literatür İncelemesi

Finansal gelişme üzerinde bireysel emekliliğin etkisini araştırmaya yönelik oldukça kapsamlı çalışmalar bulunmaktadır (Davis ve Hu, 2008). Mevcut literatür incelendiğinde, bireysel emeklilik ile finansal gelişme arasında genel olarak pozitif bir ilişkinin varlığına dair sonuçların elde edildiği görülmektedir (Catalan, Impavido ve Musalem, 2000; Walker ve Lefort, 2002; Impavido, Musalem ve Tressel, 2003; Hu, 2005; Hryckiewicz, 2009; Meng ve Pfau, 2010; Thomas, Spataro ve Mathew, 2014; Enache, Miloş ve Miloş, 2015; vd.). Ayrıca, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik de çok sayıda çalışma gerçekleştirildiği ve bu çalışmalarda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki kurulabildiği tespit edilmiştir (King ve Levine, 1993; Demetriades ve Hussein, 1996; Levine ve Zervos, 1998; Levine, Loayza ve Beck, 2000; Beck ve Levine, 2004; Christopoulos ve Tsionas, 2004; Abu-Bader ve Abu-Qarn, 2008; Hsueh, Hu ve Tu, 2013; vd.). Bireysel emeklilik sisteminin finansal ve ekonomik gelişme sürecindeki artan önemine bağlı olarak, son yıllarda bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin de araştırmacıların ilgisini çeken bir konu haline geldiği görülmektedir (Holzmann, 1997a, b; Schmidt-Hebbel, 1999; Hu, 2005; Davis ve Hu, 2008; Theophilopoulou, 2008; Zandberg ve Spierdijk, 2010 ve 2013; Bijlsma, Ewijk ve Haaijen, 2014; Farayibi, 2016; vd.). Bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların önemli bir kısmında pozitif bir ilişkinin varlığına dair kanıtlar elde edildiği; bazı çalışmalarda ise ilişki bulunmadığına dair bulgulara ulaşıldığı belirlenmiştir. Bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran önceki çalışmalara aşağıda yer verilmektedir.

Holzmann (1997a, b) tarafından gerçekleştirilen ampirik çalışmalarda, Şili'deki emeklilik reformu ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen ampirik bulgular, finansal piyasalardaki gelişmelerin ekonomik büyümeyi artırdığını ve emeklilik reformunun bu gelişmeye katkıda bulunduğunu göstermektedir. Şili için gerçekleştirilen bir başka çalışmada, Schmidt-Hebbel (1999), emeklilik reformunun,

işgücü piyasasının performansını yükselttiği, tasarruf, yatırım ve faktör verimliliğini artırdığı ve ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

49'u OECD ülkesi ve 23'ü geliştirmekte olan ülke olmak üzere, 72 ülkenin veri setini kullanarak Hu (2005), emeklilik reformu ile ekonomik büyüme, emeklilik fonu varlıkları ile ekonomik büyüme ve emeklilik fonlarındaki büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ampirik olarak analiz etmiştir. Çalışma kapsamına dâhil edilen toplam ülke sayısı 72 olmakla birlikte, gerçekleştirilen her bir analize farklı sayıda ülke dâhil edilmiştir. Emeklilik reformu ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği birinci analiz neticesinde, emeklilik reformu ile büyüme göstergeleri arasında kısa dönemde negatif, uzun dönemde ise pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir. Emeklilik fonu varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye odaklanan ikinci analiz sonuçları ise pozitif bir ilişkinin varlığına dair kanıtlar sağlanmıştır. Ayrıca, hem OECD ülkelerinde hem de geliştirmekte olan ülkelerde, bireysel emekliliğin ekonomik büyümenin nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Davis ve Hu (2008) tarafından 38 ülkeyi (18 OECD ülkesi ve 20 geliştirmekte olan ülke) kapsayan bir veri seti kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada, çeşitli ekonometrik yöntemlerden faydalanılarak, emeklilik varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Analiz sonucunda, artan emeklilik varlıklarının GSYH'ye oranının, hem OECD ülkeleri hem de geliştirmekte olan ülkelerde, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğine yönelik bulgular elde edilmiştir. Öte yandan, bu etkinin, geliştirmekte olan ülkelerde OECD ülkelerine kıyasla daha güçlü olduğu tespit edilmiştir.

Theophilopoulou (2008) yapısal emeklilik reformlarının makroekonomik etkilerini incelediği çalışmasında, 7'si gelişmiş ve 20'si geliştirmekte olan 27 ülkenin panel verisini kullanmıştır. Elde edilen sonuçlar, emeklilik reformunun makroekonomik performansta iyileşmeye yol açtığını göstermektedir. Bununla birlikte, bu iyileşmenin kamu borçları düşük olan, daha gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ve özelleştirme oranlarının daha yüksek olduğu ülkelerde daha belirgin olduğunu gösteren kanıtlar da elde edilmiştir. Ayrıca, elde edilen bulgular, yapısal emeklilik reformlarının çalışmada kişi başına düşen GSYH ile ölçülen ekonomik büyüme üzerinde J eğrisi tipi bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Başka bir

ifadeyle, kiři başına dūřen GSYH üzerindeki ani etkinin negatif olacağı ve reformların yararlarının yaklaşık 10 yıl sonra ortaya çıkacağı tahmin edilmiştir.

Zandberg ve Spierdijk (2010), 2001-2008 dönemi için, 29'u OECD lkesi olmak üzere, toplam 58 ülke örnekleminde, bireysel emeklilik varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada elde edilen temel bulgu, bireysel emeklilik fonlarının sermaye piyasası getirileri kontrol altına alındığında, bireysel emeklilik varlıklarının ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisinin büyük ölçüde ortadan kalkıyor olmasıdır. Tüm lkeler için ve OECD yesi olmayan ülkeler için yaptıkları analizler neticesinde elde ettikleri sonuçlar, bireysel emeklilik varlıklarının büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır. Sadece OECD lkeleri için yaptıkları analizde ise anlamlı ve pozitif sonuçlar elde etmişlerdir. Daha sonra, Zandberg ve Spierdijk (2013), benzer bir analizi, 2001-2010 dönemi için, 29'u OECD yesi ülke olmak üzere toplam 54 ülkenin veri setini kullanarak gerçekleştirmiştir. Analiz sonuçları, fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerindeki büyümenin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmadığını göstermiştir. Elde edilen sonuçlar daha detaylı incelendiğinde, kısa dönemde, hiçbir etkinin bulunamadığı, uzun dönemde ise bir etkinin varlığına dair bazı kanıtlar elde edildiği görülmektedir. Çalışmada uzun dönem için bir etkinin varlığına dair elde edilen bulgunun, kullanılan ampirik modele büyük ölçüde bağlı olduğu ifade edilmiştir.

Uyar (2012b), 2004-2009 dönemi için, Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi verileri olan katılımcı sayısı, sertifika sayısı ve toplam yatırım tutarı ile makroekonomik göstergelerden İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) endeksi, mevduat faizi, enflasyon, döviz kuru, büyüme oranı ve dış ticaret verileri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, sadece sertifika sayısı ile mevduat faizi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Türkiye için gerçekleştirilen başka bir çalışmada, Tandoğan, Karış ve Akbulut (2013), 2004-2012 eyrek dönem verileri kullanarak, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, Toda-Yamamoto nedensellik testi ile araştırmışlardır. Çalışmada, ekonomik büyüme değişkeni olarak GSYH ve bireysel emeklilik sistemi değişkeni olarak bireysel emeklilik toplam katkı payı tutarı verileri kullanılmıştır. Yapılan analiz

sonucunda, ekonomik büyümeyle bireysel emeklilik sistemi toplam katkı payı tutarı arasında anlamlı ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin mevcut olduğu, başka bir ifadeyle değişkenlerin birbirlerini karşılıklı olarak etkiledikleri tespit edilmiştir.

Bijlsma, Ewijk ve Haaijen (2014) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2001-2011 dönemi için, 34 OECD ülkesinde emeklilik varlıklarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerindeki büyümenin OECD ülkelerinde ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu destekleyen ampirik kanıtlar elde edilmiştir.

Farayibi (2016), Nijerya'da, 2004 yılında başlatılan fonlama esasına dayanan bireysel emekliliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini, hata düzeltme mekanizması (ECM) ve klasik en küçük kareler (OLS) yöntemlerini kullanarak araştırmıştır. Analizden elde edilen bulgular, fonlama esasına dayanan bireysel emeklilik uygulamasının Nijerya ekonomisini olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Bayar ve Öztürk (2017), 2001-2015 döneminde, 26 OECD ülkesi için ekonomik büyüme, emeklilik fonları ve finansal sektör gelişimi arasındaki nedensel ilişkileri araştırmıştır. Çalışmada, ekonomik büyüme reel kişi başına GSYH büyüme oranı, bireysel emeklilik GSYH'nin yüzdesi olarak toplam emeklilik fonları ve finansal gelişme GSYH'nin yüzdesi olarak özel sektöre verilen yurt içi krediler ile ölçülmüştür. Araştırma bulguları, emeklilik fonları ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedenselliğin varlığına dair kanıtlar sağlamıştır. Ayrıca, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığı da tespit edilmiştir.

Altıparmakov ve Nedeljkovic (2018), 1990 ila 2013 döneminde, Doğu Avrupa, Orta Asya ve Latin Amerika'daki 36 ülke için yıllık verileri kullanarak, emeklilik özelleştirmesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Elde edilen bulgular neticesinde, Latin Amerika ve Doğu Avrupa'daki emeklilik özelleştirmesinin, özelleştirme yapmayan benzer ülkelere kıyasla daha yüksek ekonomik büyüme ile ilişkili olduğuna dair hiçbir kanıt bulunamamıştır.

4.2. Veri ve Yöntem

Çalışmanın bu kısmında, analizde kullanılan değişkenlerin tanımı, veri kaynağı ve araştırma modeli hakkında bilgi verilmektedir.

4.2.1. Veri ve Değişkenlerin Tanımlanması

Bu çalışmada, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişki, 2006:1 - 2017:4 dönemine ilişkin üçer aylık veriler kullanılarak incelenmektedir.

Çalışmada, ekonomik büyüme değişkeni gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) reel değişim oranı ile temsil edilmektedir. 2006:1 - 2017:4 dönemine ilişkin üçer aylık GSYH değişim oranı verileri, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)’ndan temin edilmiştir (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2018a).

Bireysel emeklilik sistemi değişkeni olarak ise bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı paylarından yatırıma yönlendirilen toplam tutar kullanılmaktadır. Yatırımına yönlenen toplam tutar, toplam katkı payının yönetim gideri kesintisi yapıldıktan sonra kalan ve yatırıma yönlendirilen kısmıdır. Bireysel emeklilik sistemine ilişkin yatırıma yönlenen toplam tutar verileri, Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM) A.Ş.’den temin edilmiştir (EGM, 2018b). EGM’den temin edilen yatırıma yönlenen toplam tutar verileri kullanılarak, 2006:1 - 2017:4 dönemine ilişkin üçer aylık değişim oranları hesaplanmıştır.

Değişkenlere ilişkin üçer aylık değişim oranları, TÜİK tarafından yayımlanan tüketici fiyat endeksi değişim oranları (TÜİK, 2018b) kullanılarak reel hale dönüştürülmüştür.

Analize dahil edilen değişkenlerin genel yapısını ortaya koymak amacıyla tanımlayıcı istatistik değeri ve korelasyon matrisi Çizelge 4.1’de sunulmaktadır.

Çizelge 4.1. Tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon matrisi

	Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Reel Değişim Oranı (%) (RGSYH)	Bireysel Emeklilik Sistemi Yatırıma Yönelen Toplam Tutar Reel Değişim Oranı (%) (RYTRM)
Ortalama	0,0480	0,1595
Medyan	0,0551	0,1073
Maksimum	0,1636	1,0425
Minimum	-0,1019	-0,3348
Standart Hata	0,0489	0,3183
Jarque-Bera	10,2820	5,4063
Olasılık	0,0059	0,0669
Gözlem Sayısı	48	48
RGSYH	1,0000	0,3041
RYTRM	0,3041	1,0000

Korelasyon bulguları, ekonomik büyüme değişkeni ile bireysel emeklilik sistemi değişkeninin pozitif korelasyon gösterdiğini ortaya koymaktadır.

4.2.2. Araştırma Modeli

Bireysel emeklilik sistemi ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemek üzere çalışmada kullanılan temel model aşağıda sunulmaktadır:

$$RGSYH_t = \alpha + \beta RYTRM_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

(1) no.lu denklemde $RGSYH_t$, gayrisafi yurtiçi hasıla reel değişim oranını; $RYTRM_t$, bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönelen toplam tutar reel değişim oranını ve ε_t , hata terimini göstermektedir.

Çalışmada, bireysel emeklilik sistemi ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemek üzere Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi yaklaşımı kullanılmaktadır. ARDL sınır testi yaklaşımı, Pesaran ve Shin (1999) ile Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın tercih

edilmesinin sebebi, Engle ve Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testlerine kıyasla bazı avantajlara sahip olmasıdır. Bu avantajlardan biri, küçük örneklem boyutuna sahip araştırmalara uygulanabilmesidir (Narayan ve Narayan, 2004). Başka bir avantajı, değişkenlerin farklı optimal gecikmelere sahip olmasına izin vermesidir. Sınır testi yaklaşımının bir diğer avantajı ise serilerin düzeyde [yani $I(0)$] ya da birinci farkında [yani $I(1)$] durağan olduğuna bakılmaksızın uygulanabilmesidir (Pesaran vd., 2001). Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus ise serilerden herhangi birinin bütünleşme derecesinin birden büyük olması durumunda, Pesaran vd. (2001) ile Narayan (2005) tarafından sağlanan kritik değerlerin kullanılamamasıdır. Bu nedenle ilk olarak serilerin bütünleşme derecelerinin incelenmesi gerçekleştirilmektedir. Bu doğrultuda, serilerin durağanlık sınaması için Dickey ve Fuller (1979; 1981) tarafından geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron (PP) birim kök testleri kullanılmaktadır.

ARDL sınır testi yaklaşımı, uzun dönemli ilişkiyi tahmin etmek üzere, temel olarak iki aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşama, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığının araştırılmasıdır. Ekonomik büyüme ile bireysel emeklilik sistemi arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tahmin etmek üzere kullanılan ARDL modeli aşağıda sunulmaktadır:

$$\Delta RGSYH_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^{q_1} \theta_{1i} \Delta RGSYH_{t-i} + \sum_{j=0}^{r_1} \beta_{1j} \Delta RYTRM_{t-j} + \gamma_1 RGSYH_{t-1} + \gamma_2 RYTRM_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (2)$$

(2) no.lu denklemde $RGSYH_t$ ekonomik büyüme değişkenini; $RYTRM_t$ ise bireysel emeklilik sistemi değişkenini temsil etmektedir. Ayrıca Δ birinci fark operatörünü; q ve r en uygun gecikme uzunluğunu ve ε_{1t} hata terimini göstermektedir. (2) no.lu denklemde θ_{1i} ve β_{1j} kısa dönem katsayıları ifade ederken, γ_1 ve γ_2 ise uzun dönemli katsayıyı göstermektedir.

ARDL modelinin en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde, Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion, AIC) ya da Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion, SIC) gibi bir ölçüt kullanılmaktadır. ARDL modelinin AIC ya da

SIC kriteri ile seçilmesinin ardından, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki tahmin edilebilmektedir.

ARDL sınır testi yaklaşımı, eşbütünleşme analizi için, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden boş hipotezin ($H_0: \gamma_n = 0$) alternatif hipoteze ($H_1: \gamma_n \neq 0, n = 1,2$) karşı test edildiği F istatistiğini (ya da Wald istatistiğini) temel almaktadır. Buna göre, hesaplanan F istatistiği, büyük örneklem için Pesaran vd. (2001) tarafından, küçük örneklem (30 ila 80 gözlem arasında değişen) için ise Narayan (2005) tarafından sağlanan sınır değerleri ile karşılaştırılarak, eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ya da yokluğu belirlenmektedir.

Hesaplanan F istatistiğinin, üst sınır değerinin üzerinde olması durumunda, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden boş hipotez ($H_0: \gamma_n = 0$) reddedilmektedir. Bu durum, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir. Hesaplanan F istatistiğinin, alt sınır değerinin altında kalması ise boş hipotezin reddedilemediğini, yani değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin yokluğunu göstermektedir. Eğer F değeri, alt ve üst sınır değerleri arasında kalırsa, serilerin bütünleşme derecesi bilinmeden kesin bir çıkarımda bulunulamamaktadır. Bütün seriler için bütünleşme derecesinin I(1) olması durumunda, karar üst sınıra göre verilmektedir. Benzer bir şekilde, bütün serilerin bütünleşme derecesinin I(0) olması durumunda ise karar alt sınır göz önünde bulundurularak verilmektedir.

ARDL sınır testi yaklaşımının ikinci aşaması, ekonomik büyüme ve bireysel emeklilik sistemi arasında uzun dönemli ilişkinin varlığının belirlenmesi durumunda, (3) ve (4) no.lu denklemlerde gösterilen uzun ve kısa dönem modellerin tahmin edilmesidir.

$$RGSYH_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^{q_2} \theta_{2i} RGSYH_{t-i} + \sum_{j=0}^{r_2} \beta_{2j} RYTRM_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (3)$$

$$\Delta RGSYH_t = \alpha_3 + \sum_{i=1}^{q_3} \theta_{3i} \Delta RGSYH_{t-i} + \sum_{j=0}^{q_3} \beta_{3j} \Delta RYTRM_{t-j} + \delta ECT_{t-i} + \varepsilon_{3t} \quad (4)$$

(4) no.lu denklemde δ hata düzeltme terimi (ECT) katsayısını ifade etmekte olup, bu katsayının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması beklenmektedir. Hata düzeltme terimi, kısa süreli bir şoktan sonra uzun dönem dengesine geri dönme hızını göstermektedir.

Modelin sağlamlığını test etmek üzere, bazı tanısal testler kullanılmaktadır. Uygulanan tanısal testler; otokorelasyonu, fonksiyonel formu, hata terimlerinin normalliğini ve değişen varyansı kontrol etmektedir.

Söz konusu tanısal testlerin yanı sıra tahmin edilen katsayıların kararlılığının kontrol edilmesi amacıyla Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından önerilen kümülatif toplam (cumulative sum, CUSUM) testi uygulanmaktadır. Elde edilen eğrinin, tahmin edilen dönem boyunca, %5 anlamlılık düzeyini gösteren kritik sınırlar arasında kalması durumunda, tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğu ifade edilebilmektedir.

Bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere yapılan tüm analizlerde E-Views programı kullanılmaktadır.

4.3. Araştırma Bulguları

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye için bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı paylarından yatırıma yönlendirilen toplam tutar ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin –eşbütünleşmenin– incelenmesidir. Bu amaçla, ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmaktadır. ARDL sınır testi yaklaşımının uygulanması sürecinde, aşağıdaki adımlar takip edilmiştir:

- I. Serilerin durağanlık sınavasının gerçekleştirilmesi
- II. ARDL modelinin en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi
- III. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığının incelenmesi
- IV. Uzun dönem ve kısa dönem katsayıların tahmin edilmesi
- V. Tahmin edilen katsayıların istikrarlı olup olmadığının incelenmesi

Daha önce de ifade edildiği üzere, ARDL sınır testi yaklaşımının üstünlüklerinden biri, değişkenlerin $I(0)$ ya da $I(1)$ olup olmadığına bakılmaksızın

kullanılabilmesidir. Değişkenlerden herhangi birinin bütünleşme derecesinin $I(2)$ ve üzerinde olması durumunda ise Pesaran vd. (2001) ile Narayan (2005) tarafından sağlanan kritik değerler geçersiz olmaktadır. Bu nedenle, değişkenlerin hiçbirinin $I(2)$ ya da üzerinde olmaması için analiz sürecinin ilk aşamasında birim kök testlerinin uygulanması gerekli olmaktadır. Çalışmada, herhangi bir sahte regresyon ilişkisinden kaçınmak için değişkenlerin bütünleşme derecelerinin incelenmesi amacıyla, ADF ve PP birim kök testleri uygulanmıştır.

Eşbütünleşme analizi öncesinde, serilerin durağanlık sınaması için gerçekleştirilen birim kök testi sonuçlarına Çizelge 4.2’de yer verilmektedir. RYTRM değişkenine ilişkin test istatistikleri, hem sabitli hem de sabitli ve trendli modelde Mackinnon eşik değerlerinden küçük olduğundan, söz konusu değişken seviye değerinde durağandır. Öte yandan RGSYH değişkenine ilişkin test istatistikleri Mackinnon eşik değerlerinden büyüktür ve düzeyde durağan olduğunu ifade etmek mümkün değildir. Bu durumda RGSYH serisinin farkının alınması yoluyla durağan hale getirilmesi gerekmektedir. Çizelge 4.2’de RGSYH değişkeninin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerde birinci fark alınarak durağan hale geldiği görülmektedir. Sonuç itibariyle, ADF ve PP birim kök testi sonuçları incelendiğinde, değişkenlerin bütünleşme derecelerinin birden büyük olmadığı görülmektedir. Bu çerçevede, çalışmada, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını/yokluğunu incelemek üzere ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılabilir.

Çizelge 4.2. ADF ve PP birim kök testi sonuçları

ADF Test İstatistiği					PP Test İstatistiği			
Değişken	Düzey		Birinci Fark		Düzey		Birinci Fark	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
RGSYH	-2,66*	-2,71	-6,87***	-6,81***	-2,91*	-2,88	-6,87***	-6,81***
RYTRM	-3,82***	-3,70**	-----	-----	-3,85***	-3,73**	-----	-----
MacKinnon (1996) tek yönlü p değerleri								
%1	-3,58	-4,17	-3,58	-4,17	-3,58	-4,17	-3,58	-4,17
%5	-2,93	-3,51	-2,93	-3,51	-2,93	-3,51	-2,93	-3,51
%10	-2,60	-3,18	-2,60	-3,18	-2,60	-3,18	-2,60	-3,18

Not: *** %1, ** %5 ve * %10 hata düzeylerinde birim kökün varlığına dair boş hipotezin reddedildiğini göstermektedir.

Serilerin durağanlık analizinin ardından, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesinde kullanılacak en uygun ARDL modelinin seçilmesi gerekmektedir. Çalışmada, en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde, Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) kullanılmıştır. Gerçekleştirilen ARDL sınır testinin sonuçları Çizelge 4.3’de sunulmaktadır.

Çizelge 4.3. ARDL sınır testi sonuçları

ARDL Modeli		F-istatistiği	k	LM	NORM	HET	RESET
$F_{RGSYH}(RGSYH RYTRM)$	ARDL(1,0)	6,113	1	0,391 (0,515)	2,194 (0,334)	1,055 (0,341)	0,362 (0,719)
Kritik Değer Sınırları	Narayan (2005)		Pesaran vd. (2001)				
	I(0)	I(1)	I(0)		I(1)		
%1	7,560	8,685	6,84		7,84		
%2,5	-	-	5,77		6,68		
%5	5,220	6,070	4,94		5,73		
%10	4,190	4,940	4,04		4,78		

Notlar: 1. Sınır testi için kritik sınır değerleri, $k = 1$ ve $n = 50$ için Narayan (2005, Appendix: Case III: unrestricted intercept and no trend)’den ve $k=1$ için Pesaran vd. (2001, Table CI(iii) Case III: Unrestricted intercept and no trend)’den alınmıştır.
2. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testi; RESET, model tanımlama testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir.

Çizelge 4.3’de raporlanan sonuçlar, istatistiki olarak %5 anlamlılık düzeyinde, hesaplanan F-istatistiğinin, hem Narayan (2005) hem de Pesaran vd. (2001) tarafından üretilen üst sınır değerlerinden daha büyük olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre, değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin olmadığını ileri süren boş hipotez, %5 hata düzeyinde reddedilmektedir. Bu sonuç, gayrisafi yurtiçi hasıla reel değişim oranı ile bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönelen toplam tutar reel değişim oranı arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Tahmin edilen modelin uygunluğunu test etmek amacıyla, otokorelasyon için Breusch–Godfrey (Breusch, 1978; Godfrey, 1978a) LM testi, normallik için Jarque–Bera (Jarque ve Bera, 1980) testi, değişen varyans için Breusch-Pagan-Godfrey (BPG) (Breusch ve Pagan, 1979; Godfrey, 1978b) testi ve fonksiyonel biçim için Ramsey (1969) RESET testi yapılmıştır. Çizelge 4.3’de sunulan tanısal test sonuçları, %5 hata düzeyinde modelde herhangi bir tanısal problem bulunmadığını ortaya koymaktadır.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığının belirlenmesinin ardından, bir sonraki adım uzun dönem ve kısa dönem katsayıların tahmin edilmesidir. RGSYH bağımlı değişken olduğunda, ARDL (1,0) modeline dayalı olarak tahmin edilen uzun dönem katsayıları Çizelge 4.4’de raporlanmaktadır.

Çizelge 4.4. Uzun dönem katsayıları

	Katsayı	t-istatistiği
RYTRM	0,1513	2,1404**
Tanısal Test Sonuçları		
R ²		0,5978
Adjusted R ²		0,5795
F-istatistiği		32,70***
D-W stat		2,0375
LM	0,0560 (0,8047)	
NORM	3,5319 (0,1710)	
HET	2,7240 (0,0751)	
RESET	0,3476 (0,7298)	

Notlar: 1. *** %1 ve ** %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı göstermektedir.
 2. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testi; RESET, model tanımlama testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir.

Çizelge 4.4. incelendiğinde, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının beklendiği gibi pozitif ve istatistiki olarak %5 önem düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Gerçekleştirilen tanısal test sonuçları Çizelge 4.4'ün alt kısmında sunulmaktadır. Tanısal test sonuçları incelendiğinde, %5 hata payında, tahminin geçerli olduğu görülmektedir. Başka bir ifadeyle, hata terimlerinin normal dağılmadığına, otokorelasyona, değişen varyansa ve model tanımlama hatası bulunduğu dair bir kanıt bulunmamaktadır.

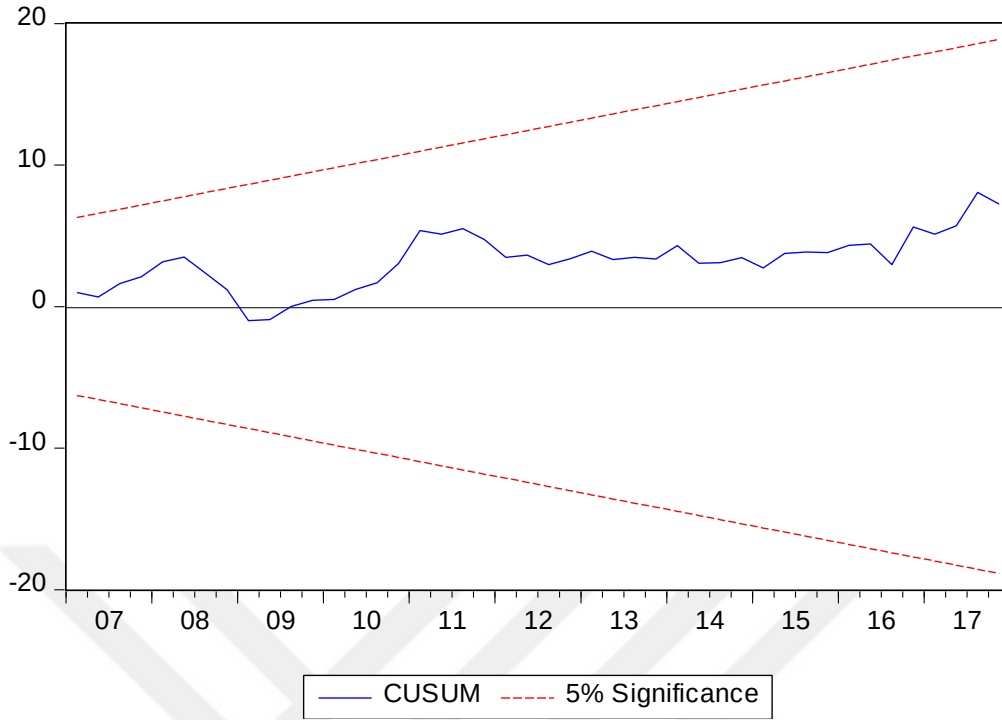
Elde edilen hata düzeltme modeli sonuçları, Çizelge 4.5'te sunulmaktadır. Kısa dönem sonuçlar incelendiğinde, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının beklendiği gibi pozitif, ancak istatistiki olarak %10 hata payında anlamlı olduğu görülmektedir. Hata düzeltme terimi katsayısı (-0,3119), olması gerektiği gibi, negatif ve istatistiki olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Hata düzeltme terimi katsayısının negatif ve istatistiki olarak anlamlı olması, değişkenler arasında kurulan uzun dönemli ilişkiyi doğrulamakta olup, değişkenler arasındaki uzun dönem dengesinden kısa süreli sapmaların her çeyrekte %31,19 oranında uzun dönemli dengeye doğru düzeltildiğini göstermektedir.

Çizelge 4.5. Kısa dönem katsayıları

	Katsayı	t-istatistiği
$\Delta RYTRM$	0,0374	1,9745*
C	0,0082	1,6070
ECT(-1)	-0,3119	-3,7544***
$ECT_{t-1} = RGSYH - (0,1513 * RYTRM)$		
Tanısal Test Sonuçları		
R^2		0,3754
Adjusted R^2		0,3464
D-W stat		2,0194
LM		0,0004 (0,9832)
NORM		3,8066 (0,1491)
HET		0,5001 (0,5931)
RESET		0,4325 (0,6676)

Notlar: 1. *** %1, ** %5 ve * %10 hata düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı göstermektedir.
2. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testi; RESET, model tanımlama testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir.

Çizelge 4.5'in alt kısmı, tanısal test sonuçlarını göstermektedir. Tanısal test sonuçları incelendiğinde, hata teriminin normal dağılıma sahip olduğu görülmektedir. Otokorelasyon ve değişen varyans bulunduğuna dair bir kanıt bulunmamaktadır. Kısa dönem modelde, bir model kurma hatası bulunmadığı Ramsey Reset test istatistiği tarafından doğrulanmaktadır.



Not: Düz çizgiler %5 önem düzeyinde kritik sınırları temsil etmektedir.

Şekil 4.1. CUSUM Test Sonuçları

Tanısal testlerin yanı sıra, tahmin edilen katsayıların istikrarlı olup olmadığını test etmek amacıyla, Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM testinden yararlanılmıştır. CUSUM testinin sonucu Şekil 4.1’de gösterilmektedir. Şekil 4.1. incelendiğinde, elde edilen eğrinin, analiz dönemi boyunca, %5 anlamlılık düzeyini gösteren kritik sınırlar arasında kaldığı görülmektedir. Buna bağlı olarak, tahmin edilen katsayıların, analiz dönemi boyunca, istikrarlı olduğu ifade edilebilir.

5. SONUÇ

Bu çalışmada, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem ilişki, 2006:1 - 2017:4 dönemine ilişkin üçer aylık veriler kullanılarak, Pesaran ve Shin (1999) ile Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL eşbütünleşme sınır testi yaklaşımı ile analiz edilmiştir. Çalışmada bireysel emeklilik sistemini temsil eden değişken, bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı paylarından yatırıma yönlenen toplam tutar reel değişim oranıdır. Ekonomik büyümeyi temsil eden değişken ise gayrisafi yurtiçi hasıla reel değişim oranıdır. Sınır testi sonuçları, gayrisafi yurtiçi hasıla reel değişim oranı bağımlı değişken olduğunda, değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığına dair kanıtlar ortaya koymaktadır.

Uzun dönem sonuçlar, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının pozitif ve istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Buna göre, değişkenler arasında uzun dönemde beklendiği gibi pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu ifade edilebilir. Tahmin edilen hata düzeltme terimi katsayısının negatif ve istatistiki olarak anlamlı olması da değişkenler arasında kurulan eşbütünleşme ilişkisini doğrulamaktadır. Söz konusu katsayı, değişkenler arasında kurulan uzun dönem dengesinden herhangi bir kısa süreli sapmanın, bir sonraki dönemde yaklaşık %31’inin uzun dönemli dengeye doğru düzeltildiğini göstermektedir.

Bireysel emeklilik değişkeni ile ekonomik büyüme değişkeni arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin varlığına dair elde edilen bulgular, Hu (2005), Davis ve Hu (2008), Bijlsma, Ewijk ve Haaijen (2014) ve Farayibi (2016) tarafından elde edilen bulgular ile uyumluluk göstermektedir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin incelendiği bu çalışmadan elde edilen bulgular, kullanılan veri setine ve kapsanan döneme bağlıdır. Bununla birlikte, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemine katılım ve dolayısıyla sistemde biriken katkı paylarından yatırıma yönlendirilen tutar arttıkça, sistemin ulusal tasarruf oranlarının artırılması, yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun vadeli fonlar oluşturulması, sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunması, istihdam imkânı sağlaması gibi

ekonomik işlevlerini daha etkin bir biçimde yerine getirerek ekonomik büyüme sürecine daha fazla katkı sağlaması beklenebilir.



KAYNAKLAR

- 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu. (2001). *T.C. Resmi Gazete*, 24366, 7 Nisan 2001.
- 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28338, 29 Haziran 2012.
- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu. (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28513, 30 Aralık 2012.
- 6740 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2016). *T.C. Resmi Gazete*, 29812, 25 Ağustos 2016.
- 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2001). *T.C. Resmi Gazete*, 24458, 10 Temmuz 2001.
- Abu-Bader, S. and Abu-Qarn, A.S. (2008). "Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Six MENA Countries". **Review of Development Economics**, 12(4), 803–817, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2008.00427.x>
- Altaş, G. (2010). "Özel Emeklilik Sistemleri". **Sermaye Piyasasında Gündem**, (96), 8-32, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB).
- Altıparmakov, N. and Nedeljković, M. (2018). "Does Pension Privatization Increase Economic Growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe". **Journal of Pension Economics and Finance**, 17(1), 46-84, Doi:10.1017/S1474747216000160
- Apak, S. ve Taşçıyan, K.H. (2010). "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi". **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(2), 121-129.
- Bayar, Y. ve Öztürk, O.F. (2017). "Pension Funds and Economic Growth: Evidence from OECD Countries", **Proceedings of the 13th International conference of ASECU**, May 19-20, 2017, Durres, ALBANIA, ISBN 978-9928-208-35-4, http://www.asecu.gr/files/13th_conf_files/13th-conf-asecu-proceedings.pdf
- Beck, T. and Levine, R. (2004). "Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence". **Journal of Banking and Finance**, 28(3), 423-442, [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(02\)00408-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(02)00408-9)
- Bijlsma, M., van Ewijk, C., and Haaijen, F. (2014). "Economic Growth and Funded Pension Systems". **Netspar Discussion Papers**, No. DP 07/2014-030, Tilburg: Netspar, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2470544>
- Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik. (2001). *T.C. Resmi Gazete*, 24569, 31 Ekim 2001.
- Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik. (2009). *T.C. Resmi Gazete*, 27334, 29 Ağustos 2009.
- Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik. (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28462, 9 Kasım 2012.

- Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik. (2016). *T.C. Resmi Gazete*, 29615, 5 Şubat 2016.
- Breusch, T.S. (1978). "Testing for Autocorrelation in Dynamic Linear Models". *Australian Economic Papers*, 17(31), 334-355, <https://doi.org/10.1111/j.1467-8454.1978.tb00635.x>
- Breusch, T.S. and Pagan, A.R. (1979). "A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation". *Econometrica*, 47(5), 1287-1294, DOI: 10.2307/1911963
- Brown, R. L., Durbin, J., and Evans, J. M. (1975), "Techniques for Testing the Constancy of Regression Relations over Time", *Journal of Royal Statistical Society*, Series B, 37, 149-163.
- Can, Y. (2010). "Bireysel Emekliliğin Türkiye’de Durumu Gelişimi". *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 2(2), 139-146.
- Capital (2003). *A’dan Z’ye Bireysel Emeklilik*, İstanbul: Ak Emeklilik.
- Catalan, M., Impavido, G., and Musalem, A.R. (2000). "Contractual Savings or Stock Market Development: Which Leads?". *Policy Research Working Paper*, No: 2421, 1-42, http://documents.worldbank.org/curated/en/536101468780967057/108508322_20041117135516/additional/multi-page.pdf
- Christopoulos, D.K. and Tsionas, E.G. (2004). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests". *Journal of Development Economics*, 73(1), 55-74, DOI: 10.1016/j.jdeveco.2003.03.002
- Clements, B., Eich, F., and Gupta, S. (Editörler). (2014). *Equitable and Sustainable Pensions: Challenges and Experience*, United States of America: The International Monetary Fund, ISBN/ISSN: 9781616359508/
- Çalışanların İşverenleri Aracılığı ile Otomatik Olarak Emeklilik Planına Dahil Edilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik. (2017). *T.C. Resmi Gazete*, 29936, 2 Ocak 2017.
- Davis, E.P. and Hu, Y.W. (2008). "Does Funding of Pensions Stimulate Economic Growth?". *Journal of Pension Economics and Finance*, 7, 221–249, DOI: 10.1017/S1474747208003545
- Demetriades, P.O. and Hussein, K.A. (1996). "Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-Series Evidence from 16 Countries". *Journal of Development Economics*, 51, 387–411, DOI: 10.1016/S0304-3878(96)00421 -X
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT). (2007). *Dokuzuncu Kalkınma Planı: 2007-2013 (Sosyal Güvenlik)*, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- Dickey, D.A. and Fuller, W.A. (1979). "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431, DOI: 10.2307/2286348

- Dickey, D.A. and Fuller, W.A. (1981). "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Econometrica*, 49(4), 1057-1072, DOI: 10.2307/1912517
- Dur, V. (2014). "Dünya Bankasının Ulusal Sosyal Güvenlik Reformlarına Etkisi". *Sosyal Güvençe Dergisi*, (6), 5-27.
- Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik. (2009). T.C. Resmi Gazete, 27156, 1 Mart 2009.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2005). *Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2009). *Bireysel Emeklilik Sistemi 2008 Gelişim Raporu*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2013). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2012*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2017a). "Bireysel Emeklilik Sistemindeki Tarihsel Gelişmeler". Web: <https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/tarihce/> adresinden 28 Aralık 2017'de alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2017b). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2016*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018a). "EGM Hakkında". Web: <https://www.egm.org.tr/kurumsal/egm-hakkinda/> adresinden 8 Mayıs 2018'de alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018b). "BES İstatistikleri". Web: http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportip=10 adresinden 30 Mart 2018'de alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018c). "OKS İstatistikleri". Web: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/oks-istatistikleri/> adresinden 18 Haziran 2018'de alınmıştır.
- Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik. (2008). T.C. Resmi Gazete, 26750, 8 Ocak 2008.
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik. (2013). T.C. Resmi Gazete, 28586, 13 Mart 2013.
- Enache, C., Miloş L.R., and Miloş, M.C. (2015). "Pension Reform and Capital Market Development in Central and Eastern European Countries", *Economic Research*, 28:1, 75-84, DOI: 10.1080/1331677X.2015.1022388.
- Engle, R.F and Granger C.W.J. (1987). "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing". *Econometrica*, 55(2), 251–276, DOI: 0012-9682(198703)55.
- Erol, A. ve Yıldırım, A.E. (2004). *Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi* (3. Baskı). Ankara: Yaklaşım Yayıncılık.
- Farayibi, A. (2016). "The Funded Pension Scheme and Economic Growth in Nigeria". *Munich Personal RePEc Archive Paper*, No. 73613, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/73613/>

- Gillion, C., Turner, J., Bailey, C., and Latulippe, D. (2000). *Social Security Pensions: Development and Reform*, Geneva: International Labour Organization, 92-2-112054-6[ISBN].
- Godfrey, L.G. (1978a). "Testing against General Autoregressive and Moving Average Error Models when the Regressors Include Lagged Dependent Variables". *Econometrica*, 8(2), 1293-1301, DOI: 10.2307/1913829.
- Godfrey, L.G. (1978b). "Testing for Multiplicative Heteroskedasticity". *Journal of Econometrics*, 46(6), 227-236, [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(78\)90031-3](https://doi.org/10.1016/0304-4076(78)90031-3)
- Gökbayrak, Ş. (2010a). *Refah Devletlerinin Dönüşümü ve Özel Emeklilik Programları*, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Gökbayrak, Ş. (2010b). "Türkiye'de Sosyal Güvenliğin Dönüşümü". *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 141-162.
- Gülver, E. (2011). *Emeklilik Sözleşmesi*, İstanbul: Der Yayınları.
- Hastings, J., Hortaçsu, A., and Syverson, C. (2017). "Sales Force and Competition in Financial Product Markets: The Case of Mexico's Social Security Privatization". *Econometrica*, 85(6), 1723–1761, DOI: 10.3982/ECTA12302
- Holzmann, R. (1997a). "On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions". *European Economy Reports and Studies*, 4, 121–166.
- Holzmann, R. (1997b). "Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile". *Staff Papers – The International Monetary Fund*, 44 (2), 149–178, DOI: 10.2307/386754.
- Hryckiewicz, A. (2009). "Pension Reform, Institutional Investors' Growth and Stock Market Development in the Developing Countries: Does it Function?". *National Bank of Poland Working Paper*, No: 67 DOI: 10.2139/ssrn.1744824
- Hsueh, S.J., Hu, Y.H., and Tu, C.H. (2013). "Economic Growth and Financial Development in Asian Countries: A Bootstrap Panel Granger Causality Analysis". *Economic Modelling*, 32, 294-301, DOI: 10.1016/j.econmod.2013.02.027
- Hu, Y. (2005). "Pension Reform, Economic Growth and Financial Development – An Empirical Study". *Economics and Finance Working Paper*, No 05-05, 1-149.
- Impavido, G., Musalem, A.R., and Tressel, T. (2003). "The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets". *Policy Research Working Paper*; No. 2948. The World Bank, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19174>
- The International Labour Organization. (2001). *Social Security*, Switzerland: International Labour Organization.
- Işık, A., Ay, H., Meriç, M. ve Baran, T. (2011). "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergisel Avantajlar ve Uygulamaları". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 25-45.

- İşseveroğlu, G. ve Hatunoğlu, Z. (2012). "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi". **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (56), 155-174.
- Jarque, C.M. and Bera, A. (1980). "Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence of Regression Residuals". **Economic Letters**, 6(3), 255-259, DOI: 10.1016/0165-1765(80)90024-5
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vectors". **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12(2-3), 231–254, DOI: 10.1016/0165-1889(88)90041-3
- Johansen, S. and Juselius, K. (1990). "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration – with Applications to the Demand for Money". **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 52(2), 169–210, DOI: 10.1111/j.1468-0084.1990.mp52002003.x
- Jousten, A. (2007). "Public Pension Reform: A Primer". **The International Monetary Fund Working Paper**, WP/07/28, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Public-Pension-Reform-A-Primer-20207>
- King, R.G. and Levine, R. (1993a). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right". **The Quarterly Journal of Economics**, 108(3), 717-737, DOI: 10.2307/2118406
- Korkmaz, E., Akgeyik, T., Yılmaz, B.E., Oktayer, N., Susam, N. ve Şeker, M. (2006). **Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Levine, R. and Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". **The American Economic Review**, 88(3), 537-558, <http://www.jstor.org/stable/116848>
- Levine, R., Loayza, N., and Beck, T. (2000). "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes". **Journal of Monetary Economics**, 46(1), 31-77, DOI: 10.1016/S0304-3932(00)00017-9
- Meng, C. and Pfau, W.D. (2010). "The Role of Pension Funds in Capital Market Development". **GRIPS Discussion Paper**, 10-17, <http://www.grips.ac.jp/r-center/wp-content/uploads/10-17.pdf>
- Mesa-Lago, C. (1997). "Social Welfare Reform in The Context of Economic-Political Liberalization: Latin American Cases". **The World Development**, 25(4), 497-517, [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(96\)00125-8](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(96)00125-8)
- Mesa-Lago, C. (2008). **Reassembling Social Security: A Survey of Pensions and Healthcare Reforms in Latin America**. Oxford: Oxford University Press, <http://scholarworks.wmich.edu/jssw/vol37/iss1/15>
- Müller, K. (2000). "Pension Privatization in Latin America", **Journal of International Development**, 12(4), 507-518, DOI: 10.1002/1099-1328(200005)12:4<507::AID-JID687>3.0.CO;2-A
- Narayan, P.K. (2005). "The Saving and Investing Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests". **Applied Economics**, 37(17), 1979-1990, DOI: 10.1080/00036840500278103

- Narayan, S. and Narayan, P.K. (2004). "Determinants of Demand for Fiji's Exports: An Empirical Investigation". *The Developing Economics*, 95-112, DOI: 10.1111/j.1746-1049.2004.tb01017.x
- Office for National Statistics. (2013). *Pension Trends: Compendium Chapter 9: Pension Scheme Funding and Investment*, 2013 Edition, London: Office for National Statistics. <https://www.ons.gov.uk/economy/investmentpensionsandtrusts/compendium/pensiontrends/2014-11-28/chapter9pensionschemefundingandinvestment2013edition>
- Orenstein, M.A. (2005). "The New Pension Reform as Global Policy". *Global Social Policy*, 5(2), 175-202, DOI: 10.1177/1468018105053678
- Orenstein, M.A. (2008). *Privatizing Pensions: The Transnational Campaign for Social Security Reform*, Princeton, NJ: Princeton University Press, ISBN9781400837663
- Pesaran, M.H. and Shin, Y. (1999). "An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". *Cambridge University Press*, 371-413, DOI: 10.1017/CCOL521633230.011
- Pesaran, M.H., Shin, Y., and Smith, R. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289-326, DOI: 10.1002/jae.616
- Petrides, L.V. and Dangerfield, B.C. (2003). "Financing Retirement: A Basic Economic Analysis of the Pay-as-you-go (PAYG) and the Expected Consequences from a Transition to a Fully-Funded (FF) Scheme". *System Dynamics Review*, 1-71.
- Phillips, P.C.B. and Perron, P. (1988). "Testing for a Unit Root in Time Series Regression". *Biometrika*, 75(2), 335-346, <http://links.jstor.org/sici?sici=0012-9682%28198703%2955%3A2%3C277%3ATSRWAU%3E2.0.CO%3B2-R>
- Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği. (2013). *T.C. Resmi Gazete*, 28695, 2 Temmuz 2013.
- Ramsey, J.B. (1969). "Tests for Specification Errors in Classical Linear Least-Squares Regression Analysis". *Journal of the Royal Statistical Society*, 31(2), 350-371, <https://www.jstor.org/stable/2984219>
- Santoro, M. (2017). "Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoffs". *The International Monetary Fund Working Paper*, WP/17/53, ISBN/ISSN: 9781475586206/1018-5941.
- Schmidh-Hebbel, K. (1999). "Does Pension Reform Really Spur Productivity, Saving and Growth?". *Working Papers Central Bank of Chile*, 1-44, <http://si2.bcentral.cl/public/pdf/documentos-trabajo/pdf/dtbc33a.pdf>
- Sermaye Piyasası Kurulu. (03.03.2016). Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03.03.2016 tarih ve 7/223 sayılı İlke Kararı.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). *Yatırım Fonları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

- Sermaye Piyasası Kurulu. (2018). “Bireysel Emeklilik ve Emeklilik Yatırım Fonları: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Sıkça Sorulan Sorular”. Web: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/287> adresinden 27 Nisan 2018’de alınmıştır.
- Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik. (2008). *T.C. Resmi Gazete*, 26913, 21 Haziran 2008.
- Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinde Bağımsız Denetim Yapılmasına İlişkin Yönetmelik. (2008). *T.C. Resmi Gazete*, 26934, 12 Temmuz 2008.
- Sigortacılık ve Özel Emeklilik Sektörlerinin Gözetim ve Denetimine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik. (2011). *T.C. Resmi Gazete*, 28054, 14 Eylül 2011.
- Singh, A. (1998). “Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası’nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım”. *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Dergisi*, 2(7-8), 53-78.
- Social Security Administration. (2005). *Social Security: A Brief History*, United States of America: Social Security Administration, <https://www.ssa.gov/history/pdf/2005pamphlet.pdf>
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2017). Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimine İlişkin Genelge (2017/2), 13 Nisan 2017.
- T.C. Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı Gelir Vergisi Sirküleri. (2012). GVK-85/2012-7 *Bireysel Emeklilik Sistemi-4*, 23 Ekim 2012.
- Tandoğan, D., Karış, Ç. ve Akbulut, S. (2013). “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: 2004-2012 Dönem Uygulaması”. *Sigorta Araştırmaları Dergisi*, (10), 121-135.
- Tapia, W. (2008). “Description of Private Pension Systems”, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 22, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development, DOI: 10.1787/237831300433
- Texas Pension Review Board. (2012). *A Review of Defined Benefit, Defined Contribution, and Alternative Retirement Plans*, United States of America: Texas Pension Review Board, <http://www.prb.state.tx.us/files/reports/areviewofdbdand.pdf>
- The European Commission. (2004). *Classification of Funded Pension Schemes and Impact on Government Finance*, Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities, ISBN 92-894-7082-8, ISSN 1725-0048.
- The European Parliament. (2014). *Pension Schemes*. Brussels: The European Parliament.
- The International Monetary Fund. (2007). *Mexico: Financial Sector Assessment Program Update (Technical Note) – Industrial Organization and Competition – Pension System in Mexico*, Washington: The International Monetary Fund, ISBN/ISSN: 9781451825794/1934-7685.
- The International Organisation of Pension Supervisors. (2009). *IOPS Country Profiles - PERU*, The International Organisation of Pension Supervisors.

- The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017b). *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2017-en
- The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2005). *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, Paris: The Organisation for Economic Co-operation and Development, ISBN 92-64-01699-6.
- The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017a). *Pension Markets in Focus 2017*, The Organisation for Economic Co-operation and Development, <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2017.pdf>
- The World Bank. (1994). *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Washington: Oxford University Press, ISBN 0-19-520996-6.
- Theophilopoulou, A. (2008). "The Impact of Structural Pension Reforms on the Macroeconomic Performance: An Empirical Analysis". *Birkbeck Working Papers in Economics & Finance*, 1-42, ISSN 1745-8587.
- Thomas, A., Spataro, L., and Mathew, N. (2014). "Pension Funds and Stock Market Volatility: An Empirical Analysis of OECD Countries". *Journal of Financial Stability*, 11, 92–103, DOI: 10.1016/j.jfs.2014.01.001
- Topoleski, J.J. (2018). "Multiemployer Defined Benefit (DB) Pension Plans: A Primer and Analysis of Policy Options". *Congressional Research Service*, 1-26, <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43305.pdf>
- Türkiye İstatistik Kurumu (2018a). "İstatistik Göstergeler". Web: <https://biruni.tuik.gov.tr/gosterge/?locale=tr> adresinden 29 Mart 2018'de alınmıştır.
- Türkiye İstatistik Kurumu (2018b). "Tüketici Fiyat Endeksi". Web: <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=27763> adresinden 3 Nisan 2018'de alınmıştır.
- Uyar, H.İ. (2012a). *Bireysel Emeklilik Sistemi*. (1. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık
- Uyar, H.İ. (2012b). "Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi". *Mali Çözüm Dergisi*, 110, 71-93.
- Walker, E. and Lefort, F. (2002). "Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?". *Revista Abante*, 5(2), 77-149, <http://documents.worldbank.org/curated/en/473181468742884984/pdf/multi0page.pdf>
- Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2010). "Funding of Pensions and Economic Growth: Are They Really Related?". *Netspar Discussion Paper*, No 12/2010, 1-42,
- Zandberg, E. and Spierdijk, L. (2013). "Funding of Pensions and Economic Growth: Are They Really Related?". *Journal of Pensions Economics and Finance*, 12 (2), 151-167, DOI: 10.1017/S1474747212000224

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, Adı : ZENGİN, Bekir
 Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti
 Doğum Tarihi ve Yeri : 12.12.1994 Şahinbey/GAZİANTEP
 Medeni Hali : Bekâr
 E-Posta Adresi : bekirzng27@gmail.com

Eğitim Derecesi	Okul/Program	Mezuniyet Yılı
Yüksek Lisans	Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı	18.07.2018
Lisans	Giresun Üniversitesi Görele Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu Bankacılık ve Finans Bölümü	19.06.2015
Lise	Mehmet Rüştü Uzel Mesleki ve Teknik Anadolu Lisesi (Şahinbey/GAZİANTEP)	18.06.2010

İş Deneyimi, Yıl

2016

Çalıştığı Yer

Gazi Üniversitesi
(ÖYP'li 35 ile
Görevlendirme)

Görev

Araştırma Görevlisi

Yabancı Dili

YDS (Yabancı Dil Sınavı) : 82.50

Yayınlar

1. Zengin, B. ve E. Öner Kaya (2018). Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Bireysel Emeklilik Sistemi İlişkisi: Eşbütünleşme Analizi, III. Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kongresi, 3-5 Mayıs 2018, Çorum.



GAZİLİ OLMAK AYRICALIKTIR..

