

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLAR
(CONTRACTUAL SAVINGS)
VE
SERMAYE PİYASALARI İLE İLİŞKİLERİ**

112779
Alpay BURÇ
1171602

SBE İşletme Anabilim Dalı
İşletme Yönetimi Programında Hazırlanan

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Güler ARAS

İSTANBUL, 2001



İÇİNDEKİLER

I. GİRİŞ	10
II. GELENEKSEL ANLAMDA SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLAR	14
2.1. Kurumsal Fon Oluşumu ve Kurumsal Yatırımcılar	14
2.2. Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Tanımı ve Kapsamı	25
2.2.1. Sözleşmeye Dayalı Tasarruflar ve Uzun Vadeli Finansman	27
2.2.2. İzlenecek Politika Meseleleri	29
2.2.3. Sözleşmeye Dayalı Tasarruf Kurumlarının Türleri	30
2.2.4. İşleyiş Özellikleri	32
2.3. Ulusal Güvence Fonları (National Provident Funds)	34
2.3.1. İşleyiş Özellikleri	34
2.3.2. Gelişmiş Ülkelerde Ulusal Güvence Fonları	35
2.3.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Ulusal Güvence Fonları	35
2.3.4. Singapur ve Malezya Ulusal Güvence Fonları	41
2.4. Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri	44
2.4.1. Dünyada Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi	44
2.4.1.1. İlk Çağ Dönemi	44
2.4.1.2. Ortaçağ'dan Sanayi Devrimine Kadar Olan Dönem	45
2.4.1.2.1. Hristiyan Batı Dünyasında Sosyal Güvenlik	45
2.4.1.2.2. İslam Ülkelerinde Sosyal Güvenlik	46
2.4.1.3. Sanayi Devriminin Başlamasından Sonra	47
2.4.1.3.1. Sosyal Güvenlikle İlgili İlk Tedbir ve Uygulamalar	47
2.4.1.3.2. İlk Modern Sosyal Sigortalar	47
2.4.1.3.3. Avrupa Birliğinde Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi	49
2.4.2. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Türleri ve İşleyiş Özellikleri	50
2.4.3. Sosyal Güvenliğin İlkeleri	52
2.4.4. Sosyal Emeklilik Sistemlerinin Finansmanı	52
2.4.4.1. Genel Olarak	52
2.4.4.2. Finansman Yöntemleri	53
2.4.4.2.1. Kapitalizasyon Sistemi	54
2.4.4.2.2. Dağıtım Sistemi	55
2.4.4.2.3. Her İki Yöntemde Primlerin Durumu	56
2.4.4.2.4. Karma Yöntemler	56
2.4.4.2.5. Karşılık Ayırma (Book Reserve) Sistemi	56
2.4.5. Finansal Baskılar	57
2.4.6. Gelişmiş Ülkelerdeki Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri	58
2.4.7. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri	59
2.4.8. Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Sorunlar	60
2.4.8.1. Gelişmiş Ülkeler	60
2.4.8.1.1. Krize Yol Açan Gelişmeler	60
2.4.8.2. Gelişmekte Olan Ülkeler	62
2.4.8.2.1. Krize Yol Açan Gelişmeler	62

2.4.8.3. Sosyal Güvenlik Alanındaki Gelişmeler	65
2.4.8.4. Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Sosyal Güvenlik Sistemleri	66
2.4.8.4.1. ABD	66
2.4.8.4.2. İsveç	67
2.4.8.4.3. Almanya	67
2.4.8.4.4. Fransa	68
2.4.8.4.5. Doğu Avrupa'da Sosyal Güvenlik Sistemi Reform Çabaları	68
2.4.8.4.5.1. Çek Cumhuriyeti	69
2.4.8.4.5.2. Macaristan	70
III. GELİŞEN YÖNÜYLE SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLAR	71
3.1. Özel Emeklilik Fonları	71
3.1.1. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimini Etkileyen Faktörler	71
3.1.1.1. Çalışan Kesimin Verimliliği	71
3.1.1.2. Vergi Teşvikleri	72
3.1.1.3. Organize İşgücünün Etkisi ve Sosyal Baskı Unsuru	72
3.1.2. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi	72
3.1.2.1. Kurumsal Yatırımcı Kimliği	72
3.1.2.1.1. Özel Emeklilik Piyasasında Belirgin Beş Ülke	75
3.1.2.2. Global Demografik Değişimin Etkisi	76
3.1.2.3. Sanayileşmiş Ülke Fonlarının Gelişmekte Olan Piyasalara Yatırımları	77
3.1.3. Avrupa'da Özel Emeklilik Fonları	79
3.1.3.1. Kaynakların Yatırım Araçları Arasındaki Dağılımı	80
3.1.4. Özel Emeklilik Planlarının Türleri	82
3.1.5. Özel Emeklilik Fonu Ülke Uygulamaları	84
3.1.5.1. ABD'de Özel Emeklilik Fonları	84
3.1.5.2. İngiltere'de Özel Emeklilik Fonları	87
3.1.5.3. İsveç'te Özel Emeklilik Fonları	89
3.1.5.4. Almanya'da Özel Emeklilik Fonları	90
3.1.5.5. İtalya'da Özel Emeklilik Fonları	91
3.1.6. Latin Amerika Ülkelerindeki Uygulamalar	91
3.1.6.1. Şili ve Sosyal Güvenlik Reformu	95
3.1.6.2. Arjantin	104
3.1.6.3. Meksika	104
3.1.6.4. Peru	104
3.1.6.5. Brezilya	105
3.2. Mesleki Emeklilik Programları	107
3.2.1. Türleri ve Çalışma Özellikleri	107
3.2.2. Mali Uygulamalar	110
3.2.3. Gelişmiş Ülkelerde Mesleki Emeklilik Fonları	111
3.2.4. Gelişmekte Olan Ülkeler	114
3.3. Kişisel Emeklilik Fonları	116
3.3.1. Gelişmiş Ülkelerde Kişisel Emeklilik Fonları	116
3.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kişisel Emeklilik Planları	117

3.4. Hayat Sigortası Şirketleri.....	119
3.4.1. Şirket ve Ürün Türleri.....	119
3.4.2. Hayat Sigortasının Gelişimine Etki Eden Faktörler.....	121
3.4.3. Dünyada Sigortacılık.....	122
3.4.4. Gelişmiş Ülkelerde Hayat Sigortaları.....	126
3.4.5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Hayat Sigortaları	135
3.4.6. Latin Amerika Ülkelerindeki Hayat Sigortalarına Genel Bakış	136
3.4.6.1. Kore, Malezya ve Şili'de Hayat Sigortalarının Gelişimi	138
IV. SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLARIN ROLÜ VE ETKİLERİ.....	142
4.1. Uzun Dönemli Tasarruflar Üzerindeki Etkisi	143
4.2. Sözleşmeye Dayalı Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme.....	146
4.3. Sermaye Piyasalarına Etkileri	147
4.3.1. Artan Piyasa Derinliği ve Likidite.....	149
4.3.2. Menkul Kıymet Piyasalarındaki Rolü.....	150
4.3.3. Gelişmekte Olan Menkul Kıymet Piyasalarına Etkileri.....	154
4.3.4. Finansal Yenilik, Rekabet ve Verimlilik.....	156
4.3.5. Mevzuat ve Düzenlemeler	157
4.3.6. Kurumsal Yönetim	157
4.3.7. Piyasaların Bütünleşmesi.....	158
4.4. Sosyal ve Finansal Riskleri Azaltma İşlevi.....	158
4.4.1. Portföy Yoğunlaşma Riski.....	159
4.4.2. Kredi Riskleri	159
4.4.3. Yeniden Finansman Riskleri	159
4.4.4. Vade Dönüşüm Riskleri	159
4.4.5. Faiz Oranı ve Talep Değişimlerinden Doğan Riskler.....	160
4.4.6. Finansal Piyasaların Oynaklığı.....	160
4.4.7. Esnek ve Güçlü Ekonomik Bünye	161
4.5. Düzenleyici Yapı ve Yatırım Kuralları	161
4.6. Uluslararası Bulgular.....	163
V. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YATIRIMCILAR.....	169
5.1. Sosyal Güvenlik Kavramı	169
5.1.1. Tarihi Gelişim İçinde Sosyal Güvenliğe Bakış	169
5.1.1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem	169
5.1.1.2. Cumhuriyet Dönemi	170
5.2. Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Kurumları	171
5.2.1. Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK).....	175
5.2.2. T.C. Emekli Sandığı.....	178
5.2.3. Bağ-Kur	179
5.3. Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları ve Yansımaları	180
5.3.1. Özel Emeklilik (Geçici 20. Madde) Sandıkları	190
5.3.2. Sosyal Sigorta Sandıklarının Hukuki Yapısı.....	190
5.3.3. Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)	194
5.3.4. Hayat Sigortaları.....	198

5.3.4.1. Tarihi Gelişim İçinde Sigortacılık Kavramı	198
5.3.4.2. Türkiye'de Sigortacılığın Tarihi.....	200
5.3.4.3. Türkiye'de Sigortacılık Alanında Gözlenen Gelişmeler	200
5.3.4.4. Hayat Sigortaları	205
5.3.4.4.1. Kuramsal Temel	206
5.3.4.4.2. Teknik Temel	206
5.3.4.5. Türkiye'de Hayat Sigortasının Gelişimi.....	206
5.3.4.6. Hayat Sigortalarının Türkiye Ekonomisindeki Yeri.....	208
VI. TÜRKİYE ÜZERİNE YAPILMIŞ AMPİRİK ÇALIŞMALAR	214
6.1. Önerilen Prim Esaslı Sisteme İlişkin Bir Simülasyon Çalışması	214
6.1.1. Modelin Özellikleri.....	215
6.1.2. Portföy Seçenekleri.....	217
6.1.3. Simülasyon Çalışmasının Sonuçları ve Değerlendirmeler.....	220
6.2. Belirlenmiş Katkı Modeli: Tanım, Teori ve Bir Türkiye Uygulaması	223
6.2.1. Organize Emeklilik Sistemleri	224
6.2.2. Organize Emeklilik Sigortası Alternatifleri	224
6.2.3. Belirlenmiş Katkı Emeklilik Sigortası Uygulamaları	226
6.2.4. Çalışmanın Sonuçları ve Öneriler	226
6.3. Sosyal Güvenlik Sistemimizde Reform İhtiyacı, Bir Model Önerisi	227
6.3.1. Tek Ayaklı Sistemden İki Ayaklı Sisteme Doğru.....	228
6.3.2. Mevcut Sistemin Ekonomik Sistemin Dengelerini Bozması.....	228
6.3.3. Önerilen İki Ayaklı Sistemin Test Edilmesi ve Sonuçları.....	233
VII. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	235
KAYNAKÇA	246
EKLER.....	251

Tablo, Grafik ve Şekiller Listesi

Tablo 1: Kurumsal Fon Kaynaklarının Sınıflandırılması.....	16
Tablo 2 : Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların GSMH içindeki Yüzde (%) Payları	19
Tablo 3: İngiltere'deki Toplam Hisse Senedi Stokunda Hissedarların Payları (1963-1997, %)	24
Tablo 4: ABD'deki Toplam Hisse Senedi Stokunda Hissedarların Payları (1970- 1988, %).....	24
Tablo 5: Hayat Sigortaları Şirketleri ile Emeklilik Fonlarının Varlıklarının GSYİH'nin Yüzdesi Olarak Büyüklükleri (1980-1996, %)	26
Tablo 6: Emeklilik Fonu Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1970-1990).....	27
Tablo 7: Hayat Sigortası ve Emeklilik Fonu Varlıkları Toplamının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1970-1990, %)	27
Tablo 8: Emeklilik Sistemlerinin Karşılaştırmalı Üstünlükleri.....	31
Tablo 9: Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Ulusal Güvence Fonları (1983, %)	35
Tablo 10: Bazı Asya ve Afrika Ülkelerindeki Ulusal Güvence Fonlarının Katkı (Prim) Oranları (1986)	41
Tablo 11: Singapur ve Malezya'daki Ulusal Güvence Fonları.....	42
Tablo 12: Sosyal Güvenlik Programlarına Sahip Ülke Sayıları (1949-1985)	51
Tablo 13: Demografik Göstergeler: Yaş Grupları ve Toplam Nüfustaki Payları (1990, %)	61
Tablo 14: Bazı Ülkelerde Emeklilik Programlarının Kapsamı (1989-1990).....	64
Tablo 15: Belli Başlı Özel Emeklilik Piyasalarına İlişkin Anahtar Veriler (5 Ülke)	75
Tablo 16: Avrupa Ülkelerinde Nüfus ve Emeklilik Fonu Varlıkları (1996, 1998)	80
Tablo 17: Bazı Avrupa Ülkelerindeki Emeklilik Fonu Varlıklarının Yatırım Araçları Arasındaki Ortalama Dağılım Payları (1998 Yıl Sonu).....	81
Tablo 18: Maaş Esaslı Planlar İle Prim Esaslı Planlar Arasındaki Farklılıklar (ABD)....	83
Tablo 19: Bazı Ülkelerdeki Özel Emeklilik Programlarının Ana Yapıları.....	83
Tablo 20: İngiltere'deki Özel Emeklilik Fonlarının Kaynak Dağılımı (1989-1998, %)	87
Tablo 21: Yıllık Reel Getiri Oranlarının İki Ayrı Dönem Halinde İncelenmesi (%).....	88
Tablo 22: Uzun Dönem Nominal ve Reel Yıllık Getiri Oranları (%)	89
Tablo 23: Latin Amerika'daki Kurumsal Yatırımcıların Sahip Olduğu Varlıkların GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (Aralık 1998, %).....	92
Tablo 24: Bazı Latin Amerika Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının Değerleri (1994-1998, Milyon \$)	93
Tablo 25: Bazı Latin Amerika Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımları (Aralık 1998, %)	94
Tablo 26: Bazı Ülkelerdeki Emeklilik Fonlarının Yıllık Reel Getirileri.....	95
Tablo 27: Şili'deki Özel Emeklilik Fonlarının Hacmi (1981-1996, Milyon \$).....	98
Tablo 28: Şili'deki Merkezi Hükümetin Gelir, Harcama ve Tasarruf Kalemlerinin GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1987-1996, %).....	99
Tablo 29: Şili Sosyal Güvenlik Dengesi, Tasarruf Eğilimi ve Büyüme (GSYİH'nin yüzdesi olarak).....	100
Tablo 30: Şili Özel Emeklilik Fonları Yıllık Reel Getiri Oranları (1981-1996, %).....	101
Tablo 31: Şili'deki Özel Emeklilik Sisteminin Kapsamı: Kayıtlı Üyeler ve Aktif Prim Ödeyen Kişiler (1981-1996)	102
Tablo 32: Şili'deki Portföy Sınırlamalarının Gelişimi [1981-1998, Portföyün Yüzdesi (%) Olarak].....	103
Tablo 33: Şili'deki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (1981-1998, %)	103
Tablo 34: Bazı AB Ülkelerindeki Brüt Sosyal Güvenlik Aylığının Brüt Ulusal Ortalama Kazançlardaki Payı (1996, %)	113

Tablo 35: Bazı AB Ülkelerindeki Mesleki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Büyüklükleri (1996, Milyar \$).....	114
Tablo 36: Gelişmiş Ülkelerdeki Hayat Sigortası Primlerinin GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1986-1988, 1997-1999, Üç Yıllık Dönemler, %).....	129
Tablo 37: Gelişmiş Ülkelerde Kişi Başına Düşen Hayat Sigortası Prim Miktarları (1986-1988, 1997, 1999, \$).....	130
Tablo 38: Gelişmiş Ülkelerdeki Hayat Sigortası Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1986-1988, %).....	131
Tablo 39: Emeklilik Fonları Portföy Dağılımı (1998, %).....	133
Tablo 40: Hayat Sigortaları Portföy Dağılımı (1998, %).....	133
Tablo 41: Emeklilik Fonu Portföylerinin Tahmini Getirileri (1980-1995).....	134
Tablo 42: Hayat Sigortası Şirketlerinin Portföylerinin Tahmini Getirileri (1980-1995).....	134
Tablo 43: Latin Amerika Ülkelerindeki Hayat ve Hayat-Dışı Prim Büyüklükleri (Aralık 1997, Million \$).....	137
Tablo 44: Latin Amerika Ülkelerinde Kişi Başına Düşen Hayat ve Hayat-Dışı Prim Miktarları (1997, %, \$).....	138
Tablo 45: Kore'de Hayat Sigortası (1980-1987).....	139
Tablo 46: Malezya'da Hayat Sigortası (1980-1988).....	140
Tablo 47: Şili'de Hayat Sigortası (1984-1988).....	141
Tablo 48: Özel Emeklilik (Geçici 20. Madde) Sandıkları Kapsamındaki Kişilerin Sayıları (1984-1999).....	193
Tablo 49: Kurumun Teknik ve Mali Kârlılık Rakamları (1990-2000, Milyar TL, %).....	197
Tablo 50: Sigorta Dallarının Yurtiçi Direkt Prim Üretimindeki Payları (1994-1998, %).....	202
Tablo 51: Sigorta Şirketlerinin Teknik Sonuçları (1994-1999, Milyar TL).....	203
Tablo 52: Yıl Sonu Hayat Sigorta Portföyü Ortalama Sigorta Kapitali (1994-1999, 1.000 TL).....	209
Tablo 53: Hayat Sigortalarına Ait Yurtiçi Prim Üretimi ve Yapılan Çeşitli Ödemeler (1994-1998, Milyar TL).....	211
Tablo 54: Hisse Senetlerine İlişkin Reel Getiri Oranlarının Korelasyonu.....	217
Tablo 55: Farklı Yaş Gruplarına Göre Tercih Edilen Kaynak Dağılımı (1926-1998).....	219
Tablo 56: ABD'deki Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (% , Eylül 1994).....	219
Tablo 57: Düşük Riskli Bir Global Portföy Örneği (%).....	220
Tablo 58: Orta Derecede Riskli Bir Global Portföy Örneği (%).....	220
Tablo 59: Simülasyon Sonuçları.....	221
Tablo 60: Yatırım Stratejilerine Göre Portföy Getirileri.....	221
Tablo 61: Brüt Emeklilik Ödemeleri.....	226

Grafik 1: Kurumsal Yatırımcıların Toplam Finansal Varlıklardaki Payları (%).....	17
Grafik 2: Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların Ortalama Yıllık Büyüme Oranları (1990-1995, %).....	18
Grafik 3: Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların GSMH'ye Oranı (% , 1995).....	20
Grafik 4: Yıllar İtibariyle Kurumsal Yatırımcıların Portföy Bileşimi (1990-1995, %).....	21
Grafik 5: 1995 Yılı İtibariyle Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımı (%).....	21
Grafik 6: ABD'deki Finansal Kuruluşların Portföy Dağılımları (1996, %).....	29
Grafik 7: Seçilmiş Üç Ülke İçin Güvence Fonu Varlıklarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı (1995, %).....	37
Grafik 8: Tayland'daki Güvence Fonları ve Sosyal Güvenlik Fonu Varlıklarının Toplam Yatırım Portföyü Dağılımı (1996, %).....	38
Grafik 9: Seçilmiş Ülkelerdeki Emeklilik Fonu Yıllık Reel Getirileri ile Banka Mevduat Oranları ve Kişi Başına Reel Gelir Artış Oranları Arasındaki Farklar (1983-1997 Dönemi, %).....	39
Grafik 10: Bölgeler İtibariyle Emeklilik Fonlarının Yönetimindeki Varlıkların Ortalama Yıllık Artış Oranı (1990-96).....	73

Grafik 11: Bazı Ülkelerdeki Emeklilik Fonu Varlıklarının Gelişimi (1980-1997, GSYİH'ye Göre Büyüklükler, %)	74
Grafik 12: Sanayileşmiş Ülkelerin Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Portföy Yatırımları (1990-1996, Milyar \$)	78
Grafik 13: Bölgesel Dağılım İtibariyle Emeklilik Fonları Portföyündeki Hisse Senetleri, Tahviller ve Diğer Varlıkların Yıllık Ortalama Büyüme Oranları (1990-96, %) ...	81
Grafik 14: Şili'deki Özel Emeklilik Varlıklarının AFP'lere Göre Dağılımı (Ekim 1997, %)	118
Grafik 15: 1996 ve 1999 Yıllarında Sigorta Dallarının Nispi Büyüklükleri	123
Grafik 16: 1996-99 Dönemi Sigorta Türleri İtibariyle Prim Üretimi	124
Grafik 17: Bölgeler İtibariyle Sigorta Sektörü Pazar Payları (1999, %)	125
Grafik 18: Ülkelere Göre Hayat Sigortası Prim Üretimi ve Pazar Payları	125
Grafik 19: Dünya Genelinde Kişi Başına Düşen Sigorta Prim Üretimi (1999, \$)	127
Grafik 20: Hayat ve Hayat-Dışı Sigorta Türlerinde Kişi Başına Prim Üretiminin GSMH'ye Oranı (1999, %)	128
Grafik 21: Harcanabilir Gelirin Yüzdesi Olarak Kişisel Tasarruflar (ABD, %)	144
Grafik 22: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Finansal Varlıklar İçerisindeki Payı (1996, %)	148
Grafik 23: Bazı OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımları (%)	152
Grafik 24: Bazı OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımları (%)	153
Grafik 25: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Finansal Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1996, %)	164
Grafik 26: Hayat-Dışı Sigorta Şirketlerine Ait Finansal Varlıkların GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1996, %)	164
Grafik 27: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (1982-1996, %)	165
Grafik 28: Hayat-Dışı Sigortaların Portföy Dağılımları (1982-1996, %)	165
Grafik 29: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (OECD Ülkeleri)	166
Grafik 30: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (OECD Üyesi Olmayan Ülkeler)	166
Grafik 31: Uzun Vadeli Varlıkların Kurum Portföylerindeki Payları (1982-1996, %) ...	167
Grafik 32: Yabancı Hisselerin Kurum Portföylerindeki Payları (1982-1996, %)	167
Grafik 33: Sosyal Güvenlik Kurumlarından Aylık Alanların Sayısı (1990-1999)	173
Grafik 34: Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) Gelir Kalemleri (1990-1998, Trilyon TL)	176
Grafik 35: Sosyal Sigortalar Kurumu Gider Kalemleri (1990-1998, Trilyon TL)	177
Grafik 36: Sosyal Sigortalar Kurumu Yatırım Alanları (1990-1998, Trilyon TL)	177
Grafik 37: T.C. Emekli Sandığının Gelir Gider Durumu (1990-1998, Trilyon TL)	179
Grafik 38: Emekli Geliri Sistemi Ortalama Nema Oranları ile Enflasyon (TÜFE) Oranları ve Bir Yıl Vadeli Banka Mevduatı Net Faiz Oranları Karşılaştırması (1990- 2000)	197
Grafik 39: Yurtiçi Direkt Primde Sigorta Dallarının Payları (1998-1999, %)	209
Grafik 40: Yıllar İtibariyle Ferdi ve Grup Sigortalı Sayısı (1994-1999)	210
Grafik 41: Yıllar İtibariyle Ferdi ve Grup Sigortalı Kapitali (1994-1999)	210
Grafik 42: Dünyada Hayat ve Hayat-Dışı Alanlarda Prim Üretimi (Milyar \$)	211
Grafik 43: Yıllar İtibariyle Hayat Branşındaki Direkt İstihsal ve Yapılan Ödemeler (1995- 1999, Trilyon TL)	212
Grafik 44: Yıllar İtibariyle Hayat ve Hayat-Dışı Alanlardaki Yurtiçi Direkt Prim Üretimi Büyüklükleri (1994-1999, Milyar TL ve %)	212
Grafik 45: Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Hayat Dalındaki Menkul Kıymetlerinin Büyüklükleri (1994-1999, %)	213
Şekil 1: Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması	16
Şekil 2 : Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Sisteminin Toplu Görünümü	175
Şekil 3: Risk ve Getiri: Geleneksel Bakış Açısına Göre Gözlenen Risk Toleransı	218

Kısaltmalar Listesi

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AETA	Avrupa Ekonomik Topluluğu Anlaşması
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
AGIRC	Association Generale des Institutions de Retraite des Cadres
ARRCO	Association des Regimes de Retraite Complementaires
AT	Avrupa Topluluğu
ATS	Avrupa Tek Senedi
BAĞ-KUR	Esnaf ve Sanatkârlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu
CPF	Central National Provident Fund
ÇMİS	Çimento Müstahsilleri İşverenleri Sendikası
DİE	Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
EPF	The Employees Provident Fund
ERISA	Employee Retirement Income Security Act
ETH	Emeklilik Tasarruf Hesabı
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IFC	International Finance Corporation
ILO	International Labor Organization
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO	İstanbul Ticaret Odası
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
NPIF	National Pension Insurance Fund
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
SACA	Brezilya'daki Açık Sermaye Şirketleri
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SSK	Sosyal Sigortalar Kurumu
TİSK	Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu
TKİ	Toplu Konut İdaresi
TKKÖİ	Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi
TÜGİAD	Türkiye Genç İşadamları Derneği
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
v.b., v.d.	ve benzeri, ve diğerleri
\$	ABD Doları
£	İngiliz Sterlini
DM	Alman Markı

I. GİRİŞ

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları (*contractual savings institutions*); **ulusal güvence fonları** (*national provident funds*), **fonlama esaslı sosyal emeklilik sigorta sistemleri** (*funded social pension insurance systems*), **özel emeklilik fonları** (*private pension funds*) ve **hayat sigortası şirketleri** (*life insurance companies*) olmak üzere dört ana başlık altında toplanabilir. Geçmişten günümüze kadar olan tarihi süreç içerisindeki seyrini dikkate alarak bir sınıflandırma yaptığımızda bu kurumlardan ulusal güvence fonları (*national provident funds*) ile fonlama esaslı sosyal emeklilik sigorta sistemlerini **Geleneksel Anlamda Sözleşmeye Dayalı Tasarruf Kurumları**, özel emeklilik fonları (*private pension funds*) ile hayat sigortası şirketlerini (*life insurance companies*) ise **Gelişen Yönüyle Sözleşmeye Dayalı Tasarruf Kurumları** alt başlığı altında değerlendirebiliriz. Gerek geleneksel gerekse gelişen yönüyle sözleşmeye tasarruf kurumları, uzun vadeli yükümlülüklerinin bulunması ve istikrarlı nakit akışlarına sahip olmaları nedeniyle sadece hükümetlere ve sanayi kesimine değil aynı zamanda yerel otoritelere ve konut sektörüne de uzun süreli finansman imkanı sağlarlar.

Singapur, Malezya ve diğer birkaç ülke dışında gelişmekte olan çoğu ülke, küçük ve önemsiz boyutta kalmak üzere bu tür endüstrilere sahiptir. Gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelir seviyesi ve dağıtım (*pay-as-you-go*) esasına göre işleyen sosyal sigorta sistemleri bu endüstrilerin azgelişmişliğine yol açan etkenler arasında gösterilmektedir. Diğer taraftan, yüksek enflasyon ve bunaltıcı düzenlemeler de bu endüstrilerin gelişimine engel olmakta ve kurumların zayıflamasına yol açmaktadır. Bu durumun tersine sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinde çok daha büyük bir rol oynamaktadır. İsviçre, Hollanda ve İngiltere gibi bazı ülkelerde hayat sigortaları ve özel emeklilik fonlarının yönlendirdiği kaynaklar yıllık GSYİH'yi aşmaktadır.

Birçok ülkede sözleşmeye dayalı tasarrufların ve emeklilik sistemlerinin yeniden yapılandırılması (reformu) gün geçtikçe daha da öncelik kazanmaktadır. Söz konusu yeniden yapılandırma çalışmalarında temel amaçların, bazı vazgeçilmez unsurları kapsamaması gerekmektedir. Bu unsurlar kişilere sağlanan ivazların (karşılıkların veya yararların) yeterli, tatmin edici ve kolay ulaşılabilir olması; ivazlarla katkılar arasında güçlü bir bağ kurulması, sosyal adalet anlayışından kaynaklanan bazı amaçların gerçekleştirilmesi ve uzun dönemli tasarruf birikiminin sağlanmasıdır. Kurulan bağın derecesine bağlı olarak işgücü piyasaları üzerindeki olumsuz etkiler asgariye indirilecek, oynak enflasyonun neden olduğu olumsuz yeniden dağıtım etkisinden kaçınılacaktır (Vittas & Skully, 1991).

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının çok sayıda ekonomik ve düzenleyici etkileri bulunmaktadır. Bir ülkenin finansal sisteminin yapısı, emeklilik sisteminin organizasyonundan önemli ölçüde etkilenmektedir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yeniden yapılandırılması ve teşvik edilmesi uzun dönemli tasarrufları artıracak ve bu tasarruflar, etki derecesi her ülkede farklı olsa bile genel olarak sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı olacaktır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, tasarruf oranlarını artırmaktan daha çok toplam tasarrufların bileşiminin uzun dönemli finansal varlıklara doğru kaymasına olanak tanırırlar. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının menkul kıymetler piyasasındaki rolü, geçmiş gelenekleri ve düzenlemelerdeki değişiklikleri yansıtır. Büyük potansiyellerine rağmen, söz konusu kurumlar az sayıda ülkenin hisse senetleri piyasasında etkin bir rol oynamaktadırlar. Singapur, Malezya, Kore ve Şili gibi sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının önemli miktarlarda uzun vadeli finansal kaynak biriktirdiği ülkelerde bile bu kurumlar, gelişen menkul kıymet piyasalarının büyümesinde çok sınırlı bir rol oynamıştır. Bu kurumların rollerinin sınırlı kalmasında ülkelerdeki yatırım düzenlemelerinin kamu borçlanma senetleri lehine olmasının da payı bulunmaktadır.

Örnek ülkelerdeki menkul kıymet piyasalarında sınırlı bir rolü olmasına rağmen bu kurumların finansal sisteme yapacağı katkıların potansiyel olarak daha fazla olduğu üzerinde durulmaktadır. Söz konusu potansiyelin harekete geçmesi durumunda menkul kıymet piyasalarının işleyişinin tamamen değişeceği, özelleştirme sürecinin hızlanacağı, mülkiyetin geniş kitlelere yayılmasının (dispersion of corporate ownership) teşvik edileceği ve kurumsallaşma ile birlikte şirket verimliliklerinin artacağı öngörülmektedir.

Tarihi gelişimi incelendiğinde sözleşmeye dayalı tasarrufların ve emeklilik sistemlerinin genellikle ve ağırlıklı olarak tek ayaklı sistemler üzerine oturtulduğu görülmektedir. Tek ayak üzerine kurulmuş bir sistemin sigorta, gelir dağılımı ve tasarruf işlevlerini etkin bir şekilde yerine getirmesi güçtür. Gerek tek ayaklı sistemlerin beklentilere cevap vermekte yetersiz kalması gerekse geçmişten bu tarafa birikmiş olan sorunların günümüzde katlanılması güç bir şekilde ortaya çıkması, doğal olarak yeni arayışları ve yeni önerileri de beraberinde getirmiştir. Bu arayışların bir sonucu olarak, yaşanan gelişmeler ve farklılaşan ihtiyaçlar karşısında günümüzde *tek ayaklı sistemlerden, çok ayaklı (multi-pillar) bir sisteme* geçilmesinin zorunlu olduğu görüşü ağırlık kazanmıştır.

Bu çalışmada, gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinde ağırlıklı bir yeri bulunan ve önemli işlevleri yerine getirmekte olan, dolayısıyla Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için de büyük bir potansiyel taşıyan sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının kapsamlı bir şekilde tanıtılması amaçlanmıştır. Bu alanda daha önce yapılmış olan çalışmalar sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarını ayrı ayrı ele almıştır. Bu çalışmada ise tüm kurumlar ele alınmaya ve

konu bir bütünlük içinde sunulmaya çalışıldığından kapsam olabildiğince geniş tutulmuş, hem yüksek hem de düşük gelir grubunda bulunan ülkelerdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yapısına ve gelişmişlik düzeylerine yer verilmiştir. Ayrıca, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının her birinin işleyiş özellikleri ayrı ayrı açıklanmış, işleyiş yapısı gereği ortaya çıkan sosyal, ekonomik, finansal ve düzenleyici etkilere değinilmiştir.

Giriş dahil olmak üzere yedi ana bölümden oluşan çalışmanın ikinci bölümünde, öncelikle kurumsal fon oluşumu ve kurumsal yatırımcılar hakkında genel bilgilere yer verilmekte, kurumsal yatırımcıların finansal sistemdeki büyüklüklerine ilişkin veriler sunulmakta, sonrasında ise iki alt başlık halinde sınıflandırdığımız sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarından ilki olan geleneksel anlamdaki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları incelenmektedir.

Üçüncü bölümde, yapmış olduğumuz sınıflandırma çerçevesinde ve ikinci alt başlık kapsamında gelişen yönüyle sözleşmeye dayalı tasarruflar ele alınmakta; söz konusu tasarrufların kapsamı, türleri, tarihi gelişimleri ve finansman yöntemleri hakkında ayrıntılı bilgiler sunulmaktadır. Bunlara ek olarak gerek bir önceki bölümde gerekse bu bölümde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından karşılaştırmalı olarak incelenmiş ve konuyla ilgili çok sayıdaki ülke uygulamalarına yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde, sözleşmeye dayalı tasarrufların ekonomik etkileri ele alınmaktadır. Bu kurumların neden olduğu çok sayıdaki ekonomik etkinin tümüne ayrıntılı bir şekilde değinmek yerine; kurumların uzun dönemli tasarruflar üzerindeki etkilerine, menkul kıymet piyasalarındaki genel fonksiyonlarına ve gelişmekte olan menkul kıymet piyasalarındaki yansımalarına yer verilmiştir.

Beşinci bölümde ülkemiz uygulamalarına yer verilmiştir. Tüm kurumlar ayrı başlıklar halinde incelenmiş, önceki bölümlerde izlenen yöntem, Türkiye'ye ayrılan bu bölüm için de uygulanmış, böylece dünya ve Türkiye uygulamaları için sistematik bir karşılaştırma olanağı sağlanmaya çalışılmıştır.

Sosyal güvenlik sistemiyle ilgili olarak Türkiye üzerine yapılmış ampirik çalışmalar altıncı bölümü oluşturmaktadır. Bu bölümde öncelikle çeşitli varsayımlar altında modellenmeye çalışılan bir prim esaslı (defined benefit-tanımlanmış katkı) emeklilik sistemi bünyesinde biriken fonların sadece iki yatırım aracı-tahvil ve hisse senedi-arasında değerlendirilmesi sonrasında elde edilecek olan, ana para ve getirilerden oluşan dönem sonundaki fon miktarının karşılaştırılmasına yönelik bir simülasyon çalışması yapılmış, çıkan sonuçlar çerçevesinde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişmesinin kısa ve uzun vadede genel anlamda ülkedeki finansal sisteme özel anlamda ise sermaye piyasalarına yansımaları

açıklanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada, tahvil ve hisse senedinin farklı ağırlıklarla yer aldığı çeşitli portföy türleri simülasyona dahil edilmiştir. Yapmış olduğumuz simülasyon çalışmasının sonrasında ise daha önce yapılmış olan iki ampirik çalışmaya yer verilmiştir.

Konuyla ilgili olarak genel bir değerlendirmenin yer aldığı son bölümde ise çalışmanın bir özeti yapılarak ulaşılan sonuçlara değinilmektedir.



II. GELENEKSEL ANLAMDA SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLAR

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, kurumsal yatırımcılar içerisinde önemli bir yere sahip olduğundan ve kurumsal yatırımcıların gelişen yönünü temsil ettiğinden bu kurumları incelemeden önce genel olarak kurumsal fon oluşumuna ve bu fonları yönlendiren kurumsal yatırımcılara değinmek yerinde olacaktır.

2.1. Kurumsal Fon Oluşumu ve Kurumsal Yatırımcılar

Bir ülkenin ekonomik performansı reel yatırımların GSMH içindeki payının büyüklüğü ile yakından ilişkilidir. Reel yatırımların giderek artması hem ekonominin büyümesini hızlandıracak hem de birikimli etkileşim süreci sonucunda gelecekteki üretim kapasitesini artıracaktır. Yatırımların artırılabilmesi talep ve ekonomik istikrar gibi bazı önkoşullar yanında ülkenin tasarruf hacmine ve bu tasarrufların ne kadarının yatırımlara aktarılabilmesine bağlıdır [SPK (1995), 205].

Gelişmiş sermaye piyasaları, mali sisteme işlerlik kazandırmada önemli fonksiyonlara sahiptir. Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımını düzenleyen kurumlar, bu akımı sağlayan araçlar ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan bütünlük olarak tanımlanan mali sistemin temel fonksiyonu, ekonomide fon arz ve talebini dengeleyerek kaynakların kesimler arasında zaman, miktar ve vade açısından optimal dağılımını sağlamaktır. Etkin çalışan mali piyasalar, bireylerin gelirlerini tasarruf ve tüketim arasında daha iyi paylaştırmalarını ve tasarrufların daha verimli alanlara yatırılmasını sağlayarak milli gelirin artmasına katkıda bulunurlar. Tasarrufların etkin yatırım alanlarına kanalize edilmesi, en az tasarruf hacminin artırılması kadar önem kazanmaktadır. Etkin yatırım alanlarının belirlenmesi, yatırım kararlarına yönelik bilgilerin toplanması, bu bilgilerin uzman personel ve teknik donanım sayesinde etkin bir şekilde değerlendirilmesi ve bireysel yatırımcılara göre daha büyük tutarlarda fonların toplanarak yatırımlara aktarılması işlevlerinin yerine getirilebilmesi için profesyonel kadrolar tarafından yönetilen kurumsal yatırımcıların varlığına ihtiyaç duyulmaktadır (Ünal, 1995).

En basit anlamıyla kurumsal yatırımlar, bireylerin gelir ve giderleri arasındaki pozitif farktan oluşan fon fazlalarının toplanması ve büyük miktarlara ulaşan bu fonların hukuki bir çerçeve içinde değerlendirilmesiyle oluşmaktadır. Fon oluşturma dar anlamda, tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi ile açıklanabilir. Tasarrufların bireysel olarak değerlendirilmesi yerine hukuki bir çerçevede toplu ve organize bir şekilde yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımlarda kurumsallaşmayı ön plana çıkarmıştır (Erdoğan ve Özer, 1998).

Kurumsal yatırımcılar ekonomik kalkınmanın istikrarlı bir şekilde gerçekleşebilmesinde gerekli olan tasarruf hacminin artırılmasında ve bu tasarrufların etkin yatırım alanlarında

kullanılmasında önemli işlevlere sahip finansal kurumlardır. Bu işlevlerini, bireysel yatırımcılardan toplanarak oluşturulan büyük miktardaki fonları profesyonel portföy yönetimi yoluyla sermaye piyasası araçlarına kanalize ederek yerine getirirler. Bu nitelikleri gereği kurumsal yatırımcıları, ellerinde bulundurdıkları büyük miktartlı fonlar ve bu fonları yöneten uzman kadroları ile sermaye piyasasında kaynakların etkin dağılımını ve piyasanın gelişmesini etkileyebilecek, piyasadaki dalgalanmaları yumuşatabilecek güce sahip finansal kuruluşlar olarak da tanımlamak mümkündür (Ünal, 1995).

Kurumsal yatırımcılar; bireysel yatırımcılardan, tasarruf sahiplerinden veya sigortalılardan bir menkul kıymet ya da poliçe gibi araçlar karşılığında topladıkları fonları, sonuncul (nihai) fon kullanıcılarına aktaran kuruluşlar olarak da tanımlanmakta, bu tanım çerçevesinde kurumsal yatırımcıların ekonomik açıdan yararları iki başlık altında ele alınmaktadır [SPK (1995), 205].

Sonuncul fon kullanıcılarına kaynak aktarmaları ve kaynak kullanım alanları arasında belirli tercihlere göre seçim yapmaları halinde kurumsal yatırımcılar ellerinde tuttıkları fonların büyüklüğü ve bunların bir kısmı ile ikincil piyasalarda menkul kıymet alım satımı yapmalarına bağlı olarak ikincil piyasalarda istikrar sağlayıcı bir rol üstlenebilirler.

Bireysel yatırımcılarla kıyaslandığında kurumsal yatırımcılar, ölçek ekonomileri ve profesyonel portföy yöneticiliği (portföyün planlanması, yatırım analizi, portföy seçimi, portföy değerlemesi ve portföyün gözden geçirilmesi) şeklinde özetlenebilecek avantajlara sahip olmakla beraber piyasadaki dalgalanmaları dengeleyerek istikrar sağlayıcı bir fonksiyonu da yerine getirmektedir¹.

Sermaye piyasasında kurumsal düzeyde elde edilen getiriler, genellikle küçük tasarruf sahiplerinin bireysel çabalarıyla birikimlerine kazandırabileceklerinin oldukça üzerinde olmaktadır. Doğrudan ya da dolaylı olarak oluşan çeşitli kurumsal fonlar, fon kaynakları açısından değerlendirildiğinde aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır.

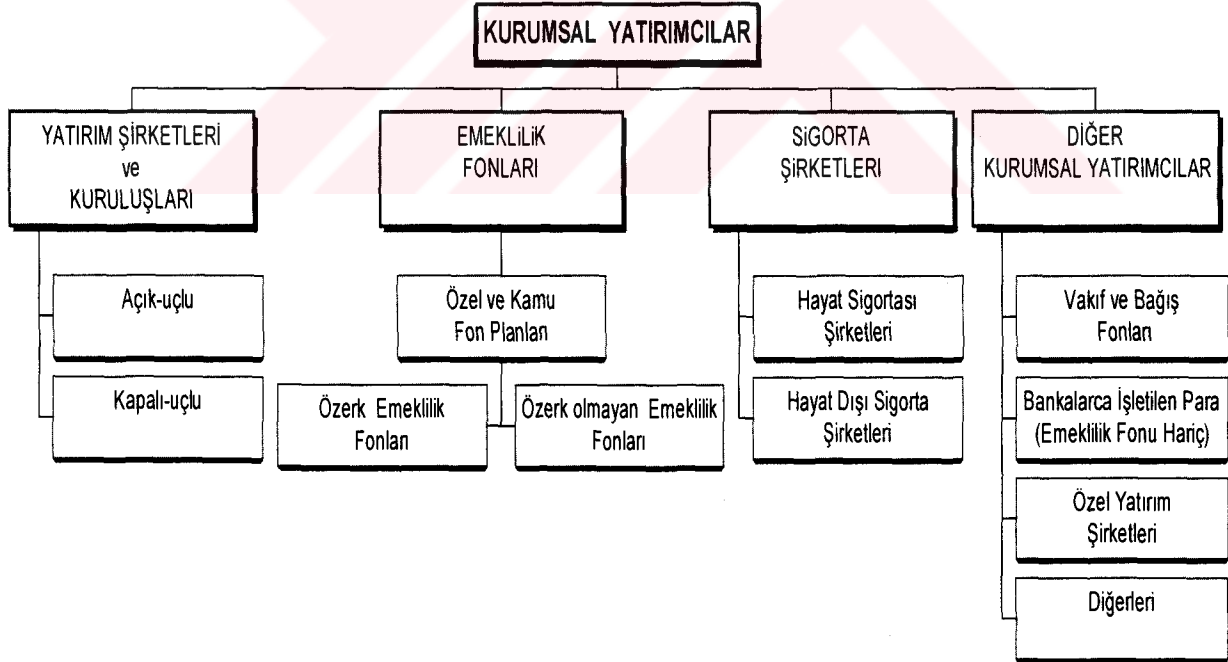
¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Soydemir, S., Altun, O., Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası, Araştırma Raporu, AGD/9105, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Mart 1991, ss. 5-9.

Tablo 1: Kurumsal Fon Kaynaklarının Sınıflandırılması

Kurumsal Fon Kaynağı	Açıklama
Para ve Kredi Piyasası Hesapları	Mevduat hesapları, çek hesapları, faizli ve çek yazılabilir hesaplar, birikimli hesaplar, vadeli mevduat hesapları kurumsal fon oluşumuna olanak sağlamaktadır.
Fon Katılım Payları	Açık uçlu bir yatırım ortaklığı tarafından bir faiz oranıyla veya ortaklığın elindeki tahvillerin hasılatına göre günlük, haftalık veya aylık ayarlanabilir.
Hayat, Sağlık ve Varlıkların Sigortalanması	Sigorta şirketleri tarafından periyodik prim ödemeleri toplanarak, poliçe sahiplerine faiz ödemeleri yapılır.
Emeklilik Planları	Toplanan fonlar yatırıma dönüştürülerek katılımcının, emeklilik yıllarında gelir etmesi ve dilediği yaşam standartlarında yaşaması sağlanır.
Yatırım Şirketleri	Sermaye piyasalarındaki bireysel yatırımlar.

Kaynak: Erdoğan, O., Özer, L., Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB, 1998, s. 4.

Çeşitli şekillerde ortaya çıkan kurumsal fonlar, bu fonların piyasalarda değerlendirilmesine yönelik olarak kurumsal yatırımcıların varlığını da beraberinde getirmektedir. Finansal kurumların gelişiminin sermaye piyasalarının derinlik kazanmasında önemli bir işleve sahip olması nedeniyle çeşitli ülkelerde farklı kurumsal yatırımcı sınıflamaları yapılmıştır. Diğer (zorunlu ya da isteğe bağlı vb.) sınıflama türleri yerine yatırımcı grupları açısından esas farklılaşma noktalarını oluşturması nedeniyle portföy oluşumuna ve vade yapısına göre yapılan gruplandırma daha fazla tercih edilmektedir (Şekil 1).

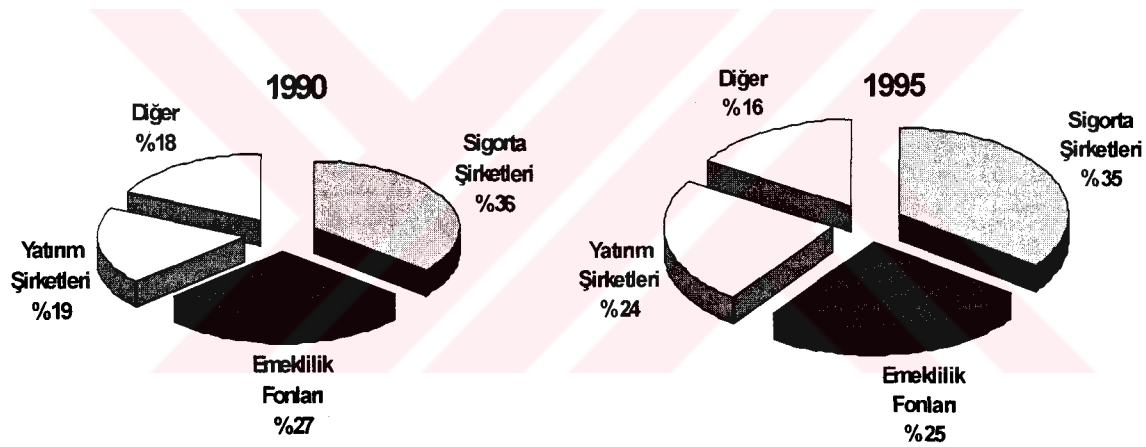
Şekil 1: Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması

Kaynak: Erdoğan, O., Özer, Levent, Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Ağustos 1998, s. 5.

Açıklama: Yatırım şirketleri veya izin verilen finans kurumları tarafından kurulan fonlar yatırım şirketi bünyesinde kurumsal yatırım olarak gösterilmekte olup; ayrıca yatırım fonlarının da açık ve kapalı olarak sınıflandırılması yapılmaktadır. Yatırım ortaklıkları ise doğrudan birer anonim şirket statüsünde olan yatırım şirketleridir. Ayrıca yaygın olarak portföy yönetim şirketleri de yatırım şirketi olarak belirlenmektedir.

Genel olarak tüm OECD ülkelerinde bulunan emeklilik fonları, sigorta şirketleri, açık ve kapalı uçlu fonlar, hedge fonlar yatırım bankalarının mülkiyete ilişkin ticari faaliyetleri, ticari bankalar ve menkul kıymet şirketleri kurumsal yatırımcılara örnek olarak gösterilebilir. Sermaye piyasasındaki bireysel yatırımcıların hakimiyetinden kurumsal yatırımcıların hakimiyetine doğru kayma, sermaye piyasalarının kurumsallaşması (institutionalisation of capital markets) olarak tanımlanmaktadır. Finansal varlıkların yatırımcılar açısından bir sınıflaması yapıldığında en fazla payın sigorta şirketlerine ait olduğu, bunun arkasından sırasıyla emeklilik fonları ve yatırım şirketlerinin geldiği görülmektedir. Bu sınıflandırma OECD ülkeleri açısından yapıldığında 1990-1995 dönemindeki toplam finansal varlıkların üçte birinden fazlasının (ortalama %36) sigorta şirketlerine, dörtte birinden biraz fazlasının (ortalama %26) emeklilik fonlarına ve dörtte birinden biraz eksisinin (ortalama %22) yatırım şirketlerine ait olduğu ve bu üç tür kurumsal yatırımcının toplam payının ise yaklaşık olarak %83'e ulaştığı tespit edilmiştir (Grafik 1).

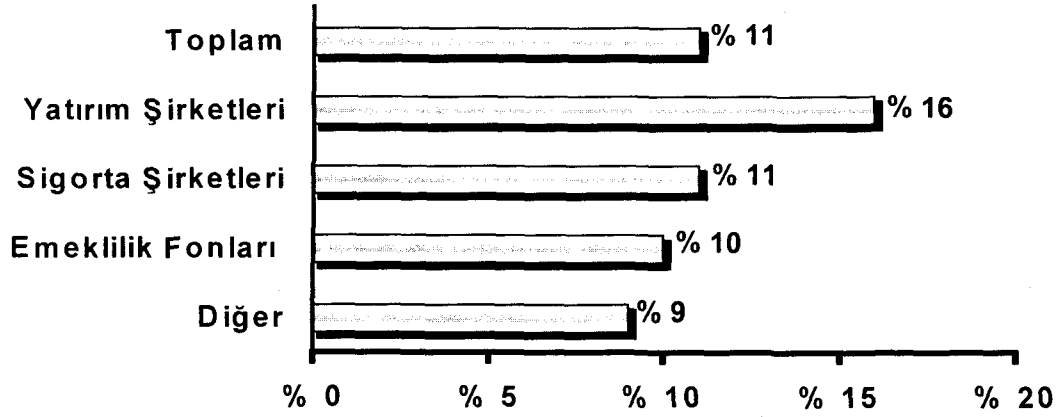
Grafik 1: Kurumsal Yatırımcıların Toplam Finansal Varlıklardaki Payları (%)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Yukarıdaki sınıflandırma çerçevesinde kurumsal yatırımcılara ait finansal varlıkların söz konusu dönemdeki ortalama yıllık büyüme oranları incelendiğinde, göreceli olarak daha az varlığa sahip olmasına rağmen yatırım şirketlerine ait finansal varlıkların daha hızlı büyüdüğü (yıllık %16), sigorta şirketlerinin ve emeklilik fonlarının büyüme oranlarının birbirine yakın olduğu (sırasıyla %11 ve %10), toplam finansal varlıkların ortalama yıllık büyüme oranının ise %11 olduğu belirlenmiştir (Grafik 2).

Grafik 2: Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların Ortalama Yıllık Büyüme Oranları (1990-1995, %)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Gerek OECD ülkelerinde gerekse OECD dışındaki ülkelerde önem kazanmaya devam eden kurumsal yatırımcıların OECD bünyesindeki ana bölgelerde sahip olduğu kaynaklar, 24,4 trilyon ABD doları (o bölgedeki GSMH'nın %106,7'si) civarındadır. Ayrıca 1990 ve 1995 yılları arasındaki dönemde OECD bölgeleri arasında önemli farklılıklar göstermekle birlikte kurumsal yatırımcıların ortalama yıllık büyüme hızı %10,5'e ulaşmıştır (Blommestein & Funke, 1998).

Kurumsal yatırımların makro ekonomik büyüklüğünü ortaya koymak üzere GSMH içerisindeki büyüklüklerine bakılabilir. Ülkede sermayenin etkin kullanımına bir gösterge olarak düşünüldüğünde bu oranın göreceli olarak yüksek olması beklenmektedir. Aşağıda yer alan ve 1990-1995 yılları arasındaki dönemde kurumsal yatırımcılara ait finansal varlıkların GSMH'ye göre büyüklüklerini gösteren Tablo 2'deki 1995 yılı verileri dikkate alındığında OECD ülkelerinden ABD, İngiltere, Hollanda, İsviçre ve İsveç'in %110-170 arasında değişen oranlarla ilk sıralarda yer aldığı, Türkiye'nin ise %0,7 ile en son sırada kaldığı görülmektedir. Bu durum, Türkiye'de kurumsal yatırımların istenen düzeyin çok gerisinde olduğunu açıkça göstermektedir (Grafik 3).

Tablo 2 : Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların GSMH içindeki Yüzde (%) Payları ⁽¹⁾

Ülkeler	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Avustralya	47,5	56,5	60,6	75,5	74,1	75,9
Avusturya (2)	24,5	26,2	24,4	27,8	31,4	35,2
Belçika (3)	44,8	49,4	47,1	56,2	59,4	53,6
Kanada	58,6	64,2	66,9	76,9	80,9	87,9
Çek Cumhuriyeti	---	---	---	25,3	24,0	---
Danimarka	57,4	61,5	55,7	63,0	67,7	66,8
Finlandiya	33,2	37,1	35,9	44,3	55,7	50,0
Fransa	52,9	60,1	58,3	69,7	72,5	75,3
Almanya	36,5	38,3	33,8	38,3	44,2	46,1
Yunanistan (4)	6,5	8,8	8,5	14,3	18,9	23,0
Macaristan	---	2,5	2,7	3,4	4,0	4,5
İtalya	13,3	15,3	12,5	17,7	19,6	20,6
Japonya	81,7	79,3	78,1	81,4	84,9	77,4
Kore	48,1	47,8	52,3	56,7	57,5	57,7
Lüksemburg (5)	926,9	1237,5	1630,5	2166,5	2170,1	2132,8
Meksika (6)	8,6	9,5	5,6	7,3	3,5	3,9
Hollanda	133,4	141,8	131,5	147,4	155,6	158,4
Norveç	36,0	38,0	32,7	39,7	43,1	42,6
Polanya (7)	---	---	---	0,5	1,9	1,6
Portekiz	9,2	15,3	17,7	26,2	33,1	35,3
İspanya	16,3	23,3	23,1	30,3	36,9	38,3
İsveç	85,7	93,7	75,7	102,6	105,4	114,8
İsviçre (8)	120,2	61,6	120,7	71,3	150,5	78,1
Türkiye	0,6	0,5	0,5	0,9	1,0	0,7
İngiltere	114,5	126,2	115,3	163,8	149,6	162,3
ABD	127,4	139,6	145,7	155,2	153,5	170,8

(1) Sigorta şirketleri, Yatırım şirketleri, Emeklilik Fonları ve diğer.

(2) 1990: Emeklilik fonları hariç.

(3) 1995: Emeklilik fonları ve tasarruf emeklilik fonları (saving pension funds) hariç.

(4) 1990: Sigorta şirketleri ve yatırım şirketleri; 1991-92: yatırım şirketleri hariç.

(5) 1990-94: Sigorta şirketleri hariç.

(6) Tüm yıllar: Emeklilik fonları hariç.

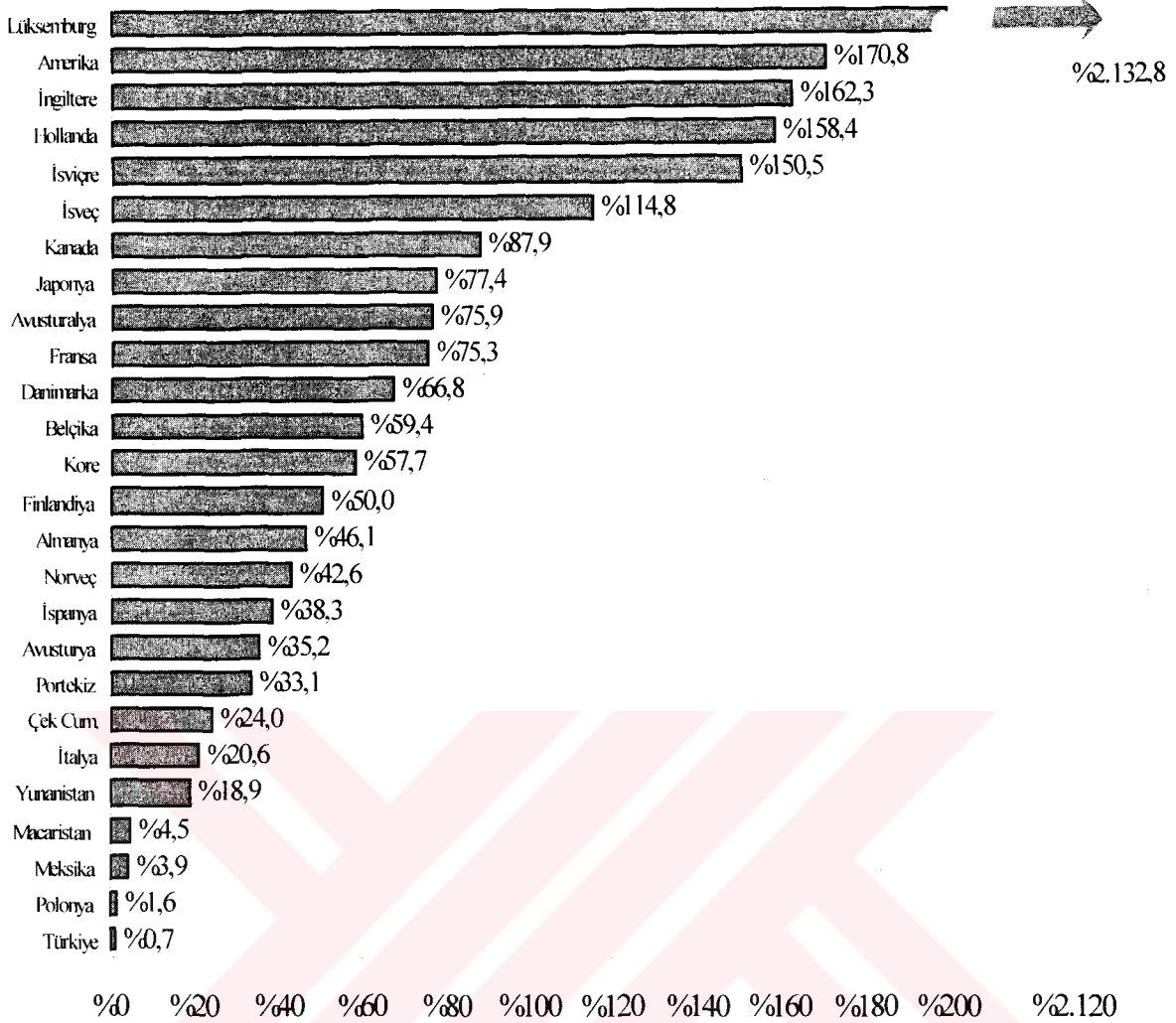
(7) 1992-93: Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları; 1994-95: Emeklilik fonları hariç.

(8) 1991, 93, 95: Emeklilik fonları hariç.

Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Yakın tarihte tamamlanmış en güncel veriler 1996 yılına aittir ve bu verilere göre kurumsal yatırımcıların sahip olduğu varlıkların GSMH'ya göre büyüklüğü OECD ülkeleri arasında geniş ölçüde değişmektedir. Bu büyüklük sıralamasına göre İngiltere, ABD, Hollanda ve İsveç GSMH'nin %120'si ile %193'ü arasında değişen oranlarla en önde gelen ülkelerdir. Avustralya, Kanada, Fransa, ve İsviçre'deki kurumsal yatırımcıların 1996 yılında sahip oldukları varlıkların GSMH'ya göre büyüklükleri %80 ile %100 arasında değişmektedir. Kollektif yatırımlara yönelik uluslararası bir iş merkezi olması nedeniyle Lüksemburg'da kaydedilen oran (1995'te %2132) bir istisna oluşturmaktadır ve bu ülkedeki finansal varlıklarda 1990'lı yılların başından itibaren oldukça hızlı bir büyüme gözlenmektedir [OECD (Workshop Issues Paper, 1999), 5)].

Grafik 3: Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların GSMH'ye Oranı (% , 1995)

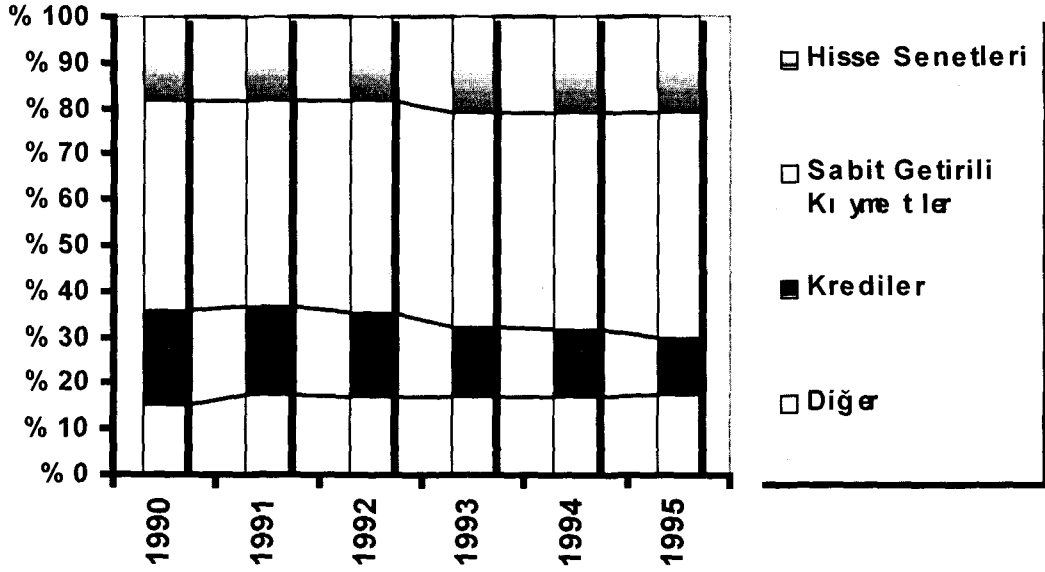


Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Kurumsal yatırımcıların portföy oluşumuna bakıldığında iki farklı eğilim görülmektedir: Birincisi İngiltere ve ABD örneğindeki gibi istisnalar olmasına rağmen çoğu OECD ülkesinde elde tutulan hisse senetlerinin oldukça sınırlı kalması, diğer yandan ise hisse senetlerinin payının artmasıdır (Ek Tablo 1 ve Grafik 4). İkinci nokta ise (kısmen düzenlemelerin etkisiyle) kaynak tahsisinde (asset allocation), yatırım fonlarına kıyasla emeklilik ve hayat sigortaları fonları için daha güçlü düzenlemeler yapılması yönünde kayda değer bir eğilimin bulunmasıdır (Blommestein & Funke, 1998).

Ekte yer alan ve 1990-1995 döneminde OECD ülkelerindeki kurumsal yatırımcıların sahip olduğu varlık türlerinin (sabit getirili kıymetler, krediler, hisse senetleri ve diğer kalemler olarak) toplam portföy içerisindeki (%) paylarını her bir ülke açısından ayrı ayrı gösteren tablodaki verilerden hareketle bir değerlendirme yapıldığında ve ek tabloda belirtilen açıklamalar göz önünde bulundurulmak suretiyle 26 ülkeye ait rakamlar toplulaştırıldığında aşağıdaki grafik ortaya çıkmaktadır.

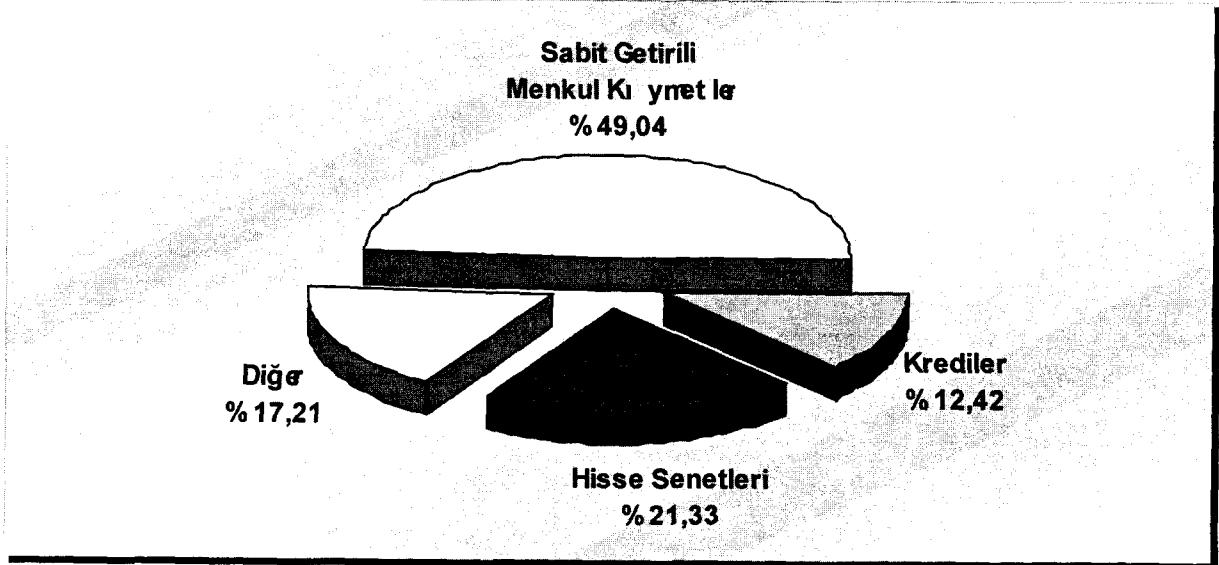
Grafik 4: Yıllar İtibariyle Kurumsal Yatırımcıların Portföy Bileşimi (1990-1995, %)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

1990-1995 dönemi için genel bir değerlendirme yapıldığında dönem sonu (1995) itibariyle toplam portföy içerisinde kredilerin payının %8 oranında azaldığı, buna karşılık sabit getirili kıymetler ile hisse senetlerinin ağırlıklarının ayrı ayrı %3, diğer kalemlerin ise %2 oranında artış kaydettiği görülmüştür. 1990-1995 dönemindeki 6 yıllık sürede finansal varlık türlerinin portföydeki ortalama ağırlık oranları; sabit getirili kıymetler için %47, hisse senetleri için %20, krediler ve diğer kalemler içinse ayrı ayrı olmak üzere %17 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oranlar dönem sonu olan 1995 yılı itibariyle fazla bir değişiklik göstermemektedir (Grafik 5).

Grafik 5: 1995 Yılı İtibariyle Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımı (%)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.1999).

Yatırımcı kuruluşlar, birçok kaynaktan tasarrufları toplayarak çeşitli şekillerde değerlendirdiklerinden mevduat toplayan kuruluşlara benzerler ancak tam anlamıyla belirli bir faiz oranı sunmadıkları ya da yatırımın değerini garanti etmedikleri için onlardan ayrılırlar ve elde edecekleri getiriler yapılan yatırımların ne kadar iyi sonuç vereceğine bağlıdır. Bu kurumların portföylerine dahil ettikleri kıymetler; kurumsal yatırımın, yatırımcıların ve piyasanın türüne, yapısına göre değişmekte ve aynı zamanda hukuki çerçeveye bağlı olmaktadır. Kurumsal yatırımcılar açısından yatırım yapılması mümkün olan geniş anlamdaki finansal araçların tümü potansiyel yatırım araçlarıdır. Genel olarak bir fonu oluşturabilecek menkul kıymetler; hisse senetleri ve türevleri, tahvil ve tahvil türevleri, gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler olarak sıralanabilir².

1960'lı yıllardan itibaren (serbestleşme ve liberalleşme çabalarının da etkisiyle) sermaye piyasalarında gözlenen en belirgin özelliklerden birisi kurumsal yatırımcı sayısının artmasıdır. Bu olgu, hemen hemen tüm kapitalist ekonomilerin karakteristik bir özelliği olmuş ve özellikle gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde gözlenmiştir.

OECD ülkelerinde ve genel olarak dünyada kurumsal yatırımcıların büyümesine yol açan birkaç tane yapısal faktör sıralanmaktadır. Bu faktörler;

- Mali sektördeki yasal düzenlemelerin esnekleştirilmesi (deregulation),
- Kurumsal sektördeki faaliyetlerin serbestleştirilmesi (liberalisation),
- Demografik yapı, emeklilik sistemlerindeki reform ve finansal piyasalar,
- İletişim ve bilgi teknolojisindeki gelişmeler,
- Fon yönetim endüstrisinin artmakta olan etkin rolü ve
- Mali sektördeki bütünleşme (integration)

olarak altı ana başlık altında toplanabilir.

OECD ülkelerinde kurumsal yatırımcılara ait portföylerin büyümesi, 1990'lı yıllar için gelişmekte olan ülkelere yönelik kaynak akışının arkasında itici bir güç olarak yer almaktadır. Özel kesimden bu ülkelere yönelik net kaynak akışı, 1990 yılı başındaki değerin yaklaşık 6 katına denk gelecek şekilde 1996 yılında 265 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir [OECD (Workshop Issues Paper, 1999), 7)].

² Ayrıntılı bilgi için bkz. Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İMKB Yayınları, 14. Basım, İstanbul, ss. 135-160.

Güçlü bir topluluk olarak kurumsal yatırımcıların yarar sağlayan çok sayıda etkisi mevcuttur. Örneğin Kanada, İngiltere ve ABD gibi güçlü bir kurumsal sektöre sahip olan ülkeler, menkul kıymet piyasalarını önemli ölçüde geliştirme imkanına ve bunu başarabilecek potansiyel güce ulaşmaktadır. Söz konusu ülkelerde sofistike işlem düzenlemelerindeki gelişme ve yeni finansal enstrümanların sunulmasında bu sektörün itici güç olduğu gözlenmiştir. Kurumsal yatırımcıların yakın gelecekte öngörülen gelişmesinin finansal yenilikleri daha da hızlandıracağı tahmin edilmektedir. Dünya genelinde finansal piyasalarda çok önemli bir güce sahip olan ve gittikçe önemi artmakta olan kurumsal yatırımcıların izledikleri yatırım stratejilerinin ve kullandıkları ticari tekniklerin etkisi hem finansal piyasalarda hem de iş kesiminde küresel boyutta hissedilebilmektedir. Geçmişteki deneyimlerden de yararlanılarak bu sektörle beraber tasarrufların kurumsallaşmasının uzun vadeli fonların arzının artmasına yol açtığı, kısmende olsa risk sermayesi arzında iyileşmeler olduğu ve yeni iş alanlarının yaratıldığı gözlenmiştir.

Gelişmekte olan piyasalarda kurumsal yatırımcıların rolünün artması o ülkelerdeki sermaye piyasalarının kalkınmasının hızını artırabilir. Dinamik bir kurumsal yatırım sektörünün gelişmesi, sermaye piyasasının aracılık rolünün güçlenmesine katkıda bulunabilir. Özellikle portföylerinin önemli bir bölümünü hisse senetlerine yatıran emeklilik fonları, ülkemizde de olduğu gibi geleneksel olarak bankaların egemenliği altında bulunan finansal sistemlerdeki şirketlere ilişkin mevzuatın değişmesi, gelişmesi yönünde baskı unsuru olabilirler. Bunun sonucunda emeklilik fonları açısından çekici hale geleceği için bu modernizasyon, sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunacaktır.

Kurumsal yatırımcılar ile genel tasarruf hacmi arasındaki ilişkinin tespitinde kesin analizlerden kaçınılmasına rağmen bu kurumların, ülke içi tasarrufların daha etkin hareketi ve üretken sermaye (productive capital) miktarının artması üzerinde olumlu etkileri bulunabilir. Örneğin Şili sermaye piyasasındaki derinlik, sıklıkla 1981 yılında uygulamaya konulan Şili emeklilik fonu sistemine bağlanmakta ve Şili'deki başarıdan³ sonra 1990'lı yıllarda Latin Amerika ülkelerindeki emeklilik sistemlerinin özelleştirilmesi ivme kazanmaya başlamıştır. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkeler, dünya piyasasında %10'dan az olan net prim geliri payı ile hayat sigortası alanında çok daha önemsiz bir rolü sürdürmeye devam etmektedir (Blommestein & Funke, 1998).

Kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarındaki rolü açısından bazı ülke örneklerine göz atmak ve bu ülkelerde gözlenen gelişmelerden bir eğilim yakalamak amacıyla yeterince uzun bir dönemi ele almak gereklidir. Bu kapsamda 1963-1997 döneminde İngiltere'deki toplam

³ Şili'deki emeklilik fonu sistemi sonrasında yaşanan gelişmeler ve bu gelişmelere dönük eleştiriler sonraki bölümlerde ele alınacaktır.

hisse senedi stokunun değeri içerisinde kişilerin ve kurumların paylarına bakıldığında emeklilik fonlarının dönem sonunda yaklaşık 3 kattan fazla, sigorta şirketleri fonlarının ise 1,5 kata yakın arttığı, bu artışın bir bütün olarak kurumsal yatırımcılarda ise 2 kat olduğu, diğer yandan kişisel payların bu dönem boyunca sert bir şekilde (yaklaşık 2/3 oranında) düştüğü görülmektedir. Söz konusu dönemde emeklilik fonları %29 oranındaki pay ile kendi zirvesine ulaşmış ancak piyasadaki gelişmelerin etkisiyle yakın yıllarda hisse senetlerinde net satıcı olmasından dolayı bu payı %22'lere kadar düşmüştür (Tablo 3).

Tablo 3: İngiltere'deki Toplam Hisse Senedi Stokunda Hissedarların Payları (1963-1997, %)

	1963	1978	1981	1989	1994 (*)	1997 (*)
Emeklilik Fonları	7,0	20,4	26,7	29,0	27,8	22,1
Sigorta Şirketleri	10,6	17,2	20,5	25,0	21,9	23,5
Yatırım Şirketleri	10,2	13,5	10,7	9,0	10,5	10,7
Toplam Kurumsal Yatırımcılar (%)	27,8	51,1	57,9	63,0	60,2	56,3
Kişiler	58,7	33,2	28,2	18,0	20,3	16,5
Sınai ve Ticari Şirketler	4,8	4,1	5,1	4,0	1,1	1,2
Denizaşırı Pay Sahipleri	4,4	5,0	3,6	8,0	16,3	24,0
Diğer (**)	4,3	6,6	5,2	7,0	2,1	2,0
Genel Toplam (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Milyar Sterlin (£)	27,0	63,0	92,0	460,0	690	1.209

Kaynak: Foley, Bernard J., Capital Markets, Macmillan Education Ltd., London, 1991, s. 175.

(*) 1994, 1997 yılı verileri Asset Allocation & Returns, Pension Fund Indicators 1999, p. 18'den alınmıştır.

(**) Kamu sektörü, derneklər vb.

Benzer şekilde ABD'deki duruma bakıldığında, gerek kültürel alışkanlıkların gerekse yasal kısıtlamaların olumsuz etkilerine rağmen 1970-1988 yılları arasındaki dönemde İngiltere'deki kadar çarpıcı olmasa da aynı yönde gelişmeler gözlenmiştir.

Tablo 4: ABD'deki Toplam Hisse Senedi Stokunda Hissedarların Payları (1970-1988, %)

	1970	1980	1988
Emeklilik Fonları	9,5	18,4	25,5
Sigorta Şirketleri	2,8	3,7	3,3
Yatırım Şirketleri	4,6	2,7	6,0
Toplam Kurumsal Yatırımcılar	16,9	24,8	34,8
Kişiler	74,0	65,9	54,4
Denizaşırı Pay Sahipleri	3,2	4,1	6,4
Diğer *	5,9	5,2	4,4
Genel Toplam (%)	100,0	100,0	100,0
Milyar Dolar (\$)	857,5	1569,0	3117,7

Kaynak: Foley, Bernard J., Capital Markets, Macmillan Education Ltd., London, 1991, s. 176.

(*) Kâr Amacı Gütmeyen Organizasyonlar, Ticari ve Tasarruf Bankaları vb.

2.2. Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Tanımı ve Kapsamı

Finansal şirketler ve kiralama (leasing) şirketleri gibi banka dışı finansal aracı kuruluşların geniş ölçüde ve artan sayıda kurulmasına, mevcut menkul kıymet piyasalarının yakın geçmişteki gelişmelerine rağmen gelişmekte olan çoğu ülkenin finansal sisteminde büyük ticari bankaların hakimiyeti devam etmektedir. Buna neden olan asıl etken ise ulusal güvence fonları, hayat sigortaları şirketleri, özel emeklilik fonları ve fonlama esaslı sosyal emeklilik sigorta sistemleri gibi sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının teşvik edilmesinde yaşanan genel başarısızlıktır.

1989 Dünya Kalkınma Raporu'nda; nispeten daha fazla gelişmiş finansal sisteme sahip 13 gelişmekte olan ülke örnek alınmış ve bu ülkelerde 1985 yılı itibariyle mevduat bankalarının yönlendirdiği fonlar tüm finansal varlıkların yarısına yakinken bu oran sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları için %5 olarak hesaplanmıştır. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinde çok daha büyük bir rol oynamaktadır. 1989 Dünya Kalkınma Raporu'nda; 8 ülke örnek olarak alınmış ve bu ülkelerin 1985 yılındaki sözleşmeye dayalı tasarruflarının, toplam finansal varlıkların %16'sını temsil ettiği tahmin edilmiştir. Bu oran Almanya, Fransa ve Japonya örneğinde %10'dan az, Kanada ve İngiltere örneğinde %25'ten fazla olmak üzere değişiklik göstermektedir. (World Development Report, 1989).

Gerçekte gelişmekte olan çok az sayıda ülke iyi düzenlenmiş sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerine sahiptir. Singapur ve Malezya, uzun süredir faaliyet gösteren büyük ölçekli ulusal güvence fonlarına sahiptir. 1987'de adı geçen ülkelerin bu fonlarda birikmiş rezervleri ulusal gelirlerinin sırasıyla %72 ve %41'ine karşılık gelmektedir. Hayat sigortaları fonlarının eklenmesiyle bu iki ülkedeki sözleşmeye dayalı tasarrufların tutarı GSMH rakamlarının sırasıyla %78 ve %48'ine ulaşmaktadır. Gelişmiş bir hayat sigortası sektörüne sahip Kore'de ve 1980'lerin başından itibaren kişisel emeklilik planlarını uygulamaya koyan Şili'de sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yönlendirdiği kaynaklar yaklaşık olarak GSMH'nın %20'si civarındadır. Aynı zamanda Asya ve Afrika yanında Barbados, Hindistan, Zimbabve gibi Karayip ülkelerinin birkaçı da göreceli olarak önemli sayılabilecek sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerine sahiptir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu enflasyonun, bunaltıcı düzenlemelerin ve dağıtım (pay-as-you-go) sistemli sosyal emeklilik sigorta sistemlerinin etkisiyle zayıflayan küçük ve önemsiz sayılabilecek boyutta sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerine sahiptir (Vittas & Skully, 1991).

Son 20 yıllık süreçte, gelişmekte olan bazı ülkelerde olduğu kadar gelişmiş ülkelerdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları (emeklilik fonları ve hayat sigortaları) tarafından yönetilen finansal varlıklarda da kayda değer bir büyüme yaşanmıştır (Tablo 5). Çoğu ülke örneğinde olduğu gibi bu kurumlara ait varlıkların GSMH'deki payları bu süreç içerisinde birkaç kat artmıştır. Bundan başka 1996 yılı itibarıyla Hollanda, İngiltere, İsviçre ve Güney Afrika GSYİH'nin %100'ünü aşan miktarda sözleşmeye dayalı tasarruf birikimine ulaşmıştır. Tabloda yer alan ülkelere sadece Singapur'da söz konusu tasarruflarda bir düşüş gözlenmiştir. Genel olarak bakıldığında Singapur ve Malezya gibi bazı ülkeler hariç tutulmak kaydıyla gelişmekte olan birçok ülkeye göre finansal sistemlerinin daha derin olması nedeniyle gelişmiş ülkelerde hayat sigortaları ve emeklilik fonları tarafından yönlendirilen kaynaklar GSYİH'nin çok daha üzerindedir.

Tablo 5: Hayat Sigortaları Şirketleri ile Emeklilik Fonlarının Varlıklarının GSYİH'nin Yüzdesi Olarak Büyüklükleri (1980-1996, %)

Ülkeler	1980	1985	1990	1996
Hollanda	66,90	93,65	108,11	148,19
İngiltere	38,81	74,77	86,90	141,72
İsviçre	70,00	----	88,50	131,38
ABD	43,01	59,33	69,20	94,80
Kanada	30,29	38,08	47,80	64,59
Avustralya	----	----	33,49	57,52
İsveç	----	23,92	28,63	47,96
Norveç	13,15	17,29	25,80	30,02
Belçika	----	16,42	20,55	27,20
Kore	4,06	10,48	19,24	24,36
Almanya	12,73	17,63	20,68	23,82
Avusturya	----	----	13,28	21,35
İspanya	----	3,21	9,87	18,78
Güney Afrika	39,27	55,93	78,13	126,01
Singapur	----	153,36	115,13	93,50
Şili	1,0	----	29,28	50,61
Malezya	20,08	35,65	47,18	51,02
Tayland	----	----	2,10	4,80

Kaynak: Catalan, M., Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings or Stock Markets Development: Wich Leads?, Working Papers, The World Bank, August, 2000, s. 2.

1970-1990 arasındaki 20 yıllık dönem için seçilmiş 10 OECD ülkesindeki emeklilik fonlarının ve bu fonlar ile hayat sigortası fonlarının toplulaştırılmış değerlerinin GSYİH'ye göre büyüklükleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır (Tablo 6 ve Tablo 7).

Tablo 6: Emeklilik Fonu Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1970-1990)

Ülkeler	1970	1975	1980	1985	1990
Hollanda	29	36	46	68	77
İsviçre	38	41	51	59	69
İngiltere	17	15	23	47	55
ABD	17	20	24	37	43
Kanada	13	13	17	23	28
İsveç	22	29	30	29	28
Avustralya	10	8	9	14	19
Danimarka	5	5	7	12	15
Japonya	0	1	2	4	5
Almanya	2	2	2	3	3

Kaynak: Davis, E. P., Pension Funds, Retirement-Income Security & Capital Markets, An International Perspective, Oxford University Press, 1995, p. 55.

Emeklilik fonu varlıkları farklı oranlarda olsa bile hemen hemen her ülkede artmış, bu artış 1980'li yıllarda daha da hızlı olmuştur. 1980-1988 yılları arasında emeklilik fonu varlıklarındaki yıllık ortalama reel artış oranı Japonya'da %17, İngiltere'de %13,3, ABD'de %8,8, Holanda'da %7,5 ve Kanada'da %6,4 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 7: Hayat Sigortası ve Emeklilik Fonu Varlıkları Toplamının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1970-1990, %)

Ülkeler	1970	1975	1980	1985	1990
Hollanda	45	51	63	86	107
İsviçre	51	55	70	82	---
İngiltere	43	37	46	83	97
ABD	37	37	42	57	68
Kanada	31	28	31	39	46
İsveç	42	48	51	55	63
Avustralya	26	21	20	26	39
Danimarka	14	14	19	31	---
Japonya	8	10	13	20	41
Almanya	10	11	14	19	22

Kaynak: Davis, E. P., Pension Funds, Retirement-Income Security & Capital Markets, An International Perspective, Oxford University Press, 1995, p. 56.

Not: (---) Veri yok.

Tablodaki verilerden fark edilebileceği gibi, her ne kadar tasarruf amaçlı hayat sigortası poliçeleri, emeklilik fonlarına bir alternatif oluştursa da sadece emeklilik fonlarındaki büyümeyle karşılaştırıldığında, hayat sigortası fonları ile emeklilik fonları toplamındaki büyümenin daha yavaş olduğu görülmektedir.

2.2.1. Sözleşmeye Dayalı Tasarruflar ve Uzun Vadeli Finansman

Ticari bankalar kısa vadeli mevduat toplamada ve genişlemekte olan kısa süreli kredi verme işlemlerinde uzmanlaştığından gelişmekte olan ülkeler uzun vadeli kaynak yetersizliğinden olumsuz etkilenmektedir. Söz konusu yapıdan dolayı ticari bankalar uzun vadeli finansman için ideal bir araç olmaktan çıkmış ve ticari bankaların uzun vadeli kredi vermesi yönündeki teşvikler çok başarılı olmamıştır. Bu durumun tersine uzun vadeli yükümlülükleri ve istikrarlı nakit akışları nedeniyle sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, sadece kamu ve sanayi

kesimine değil aynı zamanda yerel otoritelere ve konut sektörüne de uzun süreli finansman imkanı sağlayabilecek ideal araçlardır.

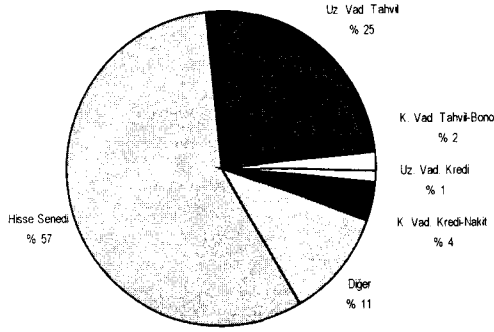
Uzun vadeli finansal tasarrufların kaynağı olarak potansiyel önemine ve uzun vadeli kaynak kıtlığından olumsuz etkilenen gelişmekte olan ülkelerin şikayetlerine rağmen bu ülkelerde, bu tür kurumların teşvik edilmesi yönündeki sistematik çabaların nispeten çok az olduğu görölmektedir. Finansal tasarrufları artırmaya ve finansal sistemin gelişimini hızlandırmaya dönük yapılan girişimde, çoğu gelişmekte olan ülkede kaynak hareketliliğini sağlamaya yönelik sarfedilen çabalar bankacılık sektörü üzerinde yoğunlaşmıştır. Bunun yanında tasarrufçular daha fazla mali varlık biriktirdiğinden ve finansal açıdan sofistike olduğundan daha uzun vadeli yatırımlarına bankacılık kesiminin sunduğu oranlardan daha yüksek oranlarda getiri beklemektedir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının oluşturulması, banka ürünlerine bir alternatif sunacak ve gelişmekte olan ülkeler için daha uzun vadeli şekillerde değerlendirilebilecek ulusal tasarrufların çeşitlendirilmesine ve sermaye piyasalarının gelişiminin teşvik edilmesine yardımcı olacaktır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının nispeten yüksek riskli ve uzun vadeli finansal varlıklara yatırım yapmakta diğer kurumsal yatırımcılardan ve bankalardan daha istekli davrandıkları görölmektedir. Örneğın ABD'deki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföy dağılımlarının diğer kurum portföyleriyle karşılaştırılmasında bu durum açıkça ortaya çıkmaktadır.

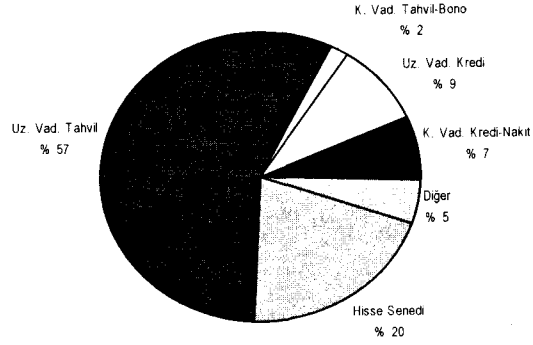
Grafikte öne çıkan gerçek, portföylerdeki ağırlığı açısından emeklilik fonlarında %84, hayat sigortalarında %79 ve açık uçlu yatırım şirketlerinde %90 oranında payı bulunan toplam menkul kıymetlerin bankacılık kesiminin (%23) payından kat kat fazla olduğudur. Diğer taraftan emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri ve yatırım şirketlerinin portföylerinde, kısa vadeli araçlara ve nakde bankacılık kesiminin payı (%59) ile kıyaslandığında önemli bir yer ayrılmadığı (sırasıyla %4, %7 ve %8) tam tersine ağırlıklı olarak uzun dönemli tahvillere yatırım yapıldığı dikkat çekmektedir. Belirgin olarak göze çarpan diğer bir nokta ABD'deki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının toplam varlıklarının çok büyük bir kısmını işlem görmekte olan menkul kıymetlere (hisse senetleri ve uzun vadeli tahvillere) yatırması, bankacılık kesiminin ise daha çok kısa vadeli özel finansal araçları (kredileri) tercih etmesidir.

Grafik 6: ABD'deki Finansal Kuruluşların Portföy Dağılımları (1996, %)

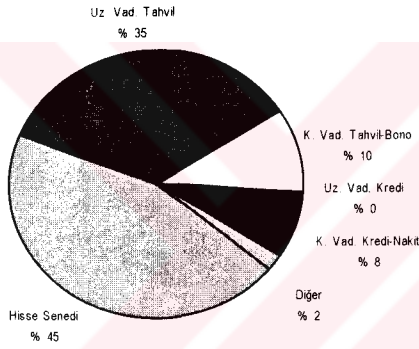
ABD-Emeklilik Fonu Portföyü (1996)



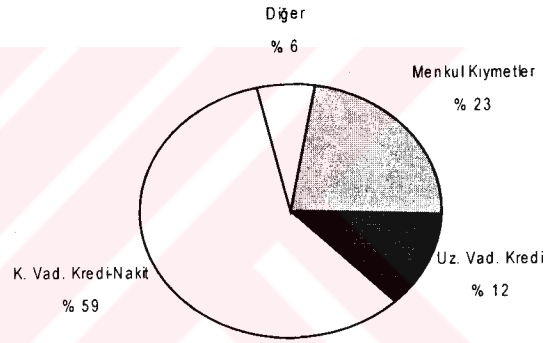
ABD-Hayat Sigortası Portföyü (1996)



ABD-Açık Uçlu Yatırım Şirketleri (1996)



ABD-Bankalar Portföyü (1996)



Kaynak: OECD International Investors Yearbook, 1997, Federal Reserve, Monthly Bulletins.

2.2.2. İzlenecek Politika Meseleleri

Sosyal emeklilik sigorta sisteminin artan finansal baskısına göğüs geren Singapur, Kore, Malezya ve Şili gibi ülkelerin bu alanda belirgin bir finansal ve ekonomik başarı kazanması çoğu ülke politikacılarını, sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerinin yeniden yapılandırılmasına ve bunların ekonomik kalkınmadaki potansiyel katkılarına daha fazla önem vermeye sevketmiştir. Ülkelerinde bu kurumların desteklenmesiyle ilgili olan politikacılar önemli sorularla karşı karşıyadır: Bu kurumların asıl rolü nedir? Ulusal tasarruf oranı ve uzun vadeli kaynakların hareketliliğinde bu kurumların potansiyel etkisi nedir? Sermaye piyasalarının işleyişinde ve gelişmesinde ne tür etkilere sahiptir? Sosyal eşitlik ve ekonomik verimlilikte etkileri nedir? Bu kurumların desteklenmesi ve teşvik edilmesinde kamu için en uygun rol hangisidir? Diğer tasarruf türlerine göre sözleşmeye dayalı tasarruflara

yönelik tercih edilen mali düzenlemenin kabul edilme durumu nedir? İyi çalışacak ve istikrarlı olacak sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının düzenleyici önkoşulları nelerdir? Politikacılar, birbirine göre avantajlı ve dezavantajlı yönleri olan birkaç türdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarından hangisini seçeceklerdir?

Uzayıp giden soru listesinin tümünü açıklığa kavuşturmak güç olduğundan bu çalışmada; sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının işleyiş özellikleri, kurumsal yapılarıyla birlikte yüksek ve düşük gelirli ülkelerdeki gelişme seyirleri ele alınacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerdeki sözleşmeye dayalı tasarrufların durumları ve gelişmeleri için gerekli politikalar üzerine nispeten az çalışma yapılmıştır. Uluslararası kuruluşlar bünyesinde yapılan çalışmalar ise daha çok sosyal güvenlik sistemleri ve hayat sigortaları gibi bu endüstrilerin belli sektörleri üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu çalışmada farklı ülkelerdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları kapsamlı bir şekilde incelenmeye çalışılmış ancak mevcut tabanda güncel istatistiki verilerin sınırlı olması güçlüğüyle karşılaşmıştır. Çeşitli uluslararası kuruluşlar tarafından yayınlanan verilerin kullanılması ve bazı durumlarda da ulusal otoriteler tarafından verilerin yayınlanmasındaki gecikmeler yüzünden çoğu durumda eski tarihli veriler kullanılması zorunluluğu doğmuştur.

2.2.3. Sözleşmeye Dayalı Tasarruf Kurumlarının Türleri

Ulusal güvence fonları (*national provident funds*), **fonlama esaslı sosyal emeklilik sigorta sistemleri** (*funded social pension insurance systems*), **özel emeklilik fonları** (*private pension funds*) ve **hayat sigortası şirketleri** (*life insurance companies*) olmak üzere dört tür sözleşmeye dayalı tasarruf kurumu (contractual savings institutions) vardır. Özel emeklilik fonları da mesleki emeklilik fonları (*occupational pension funds*) ve kişisel emeklilik fonları (*personal pension funds*) olarak ikiye ayrılmaktadır. Hayat sigortaları ile özel emeklilik fonları (özellikle ticaret ve tasarruf bankaları, emeklilik fonu yöneticileri gibi çeşitli kurumlar tarafından yönetilen kişisel emeklilik fonları) sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişen bir yönünü oluşturmaktadır.

Bu kurumların ortak özellikleri, işlerinin esas unsurunu oluşturan uzun dönemli sözleşmeler yaparak tasarrufçuların uzun vadeli ihtiyaçlarını üstlenmeleridir. Özel tasarruf imkanları (*save-as-you-earn deposit facilities*), konut finansmanı tasarruf programları (*housing finance savings schemes*) ve yatırım fonlarına yatırım planları (*plans to invest mutual funds & unit trusts*) gibi diğer kurumlar da sözleşmeye dayalı tasarruf programları işletmektedir. Ancak bu kurumlar daha kısa süreler için kurulmakta ve söz konusu programlar toplam iş hacminin küçük bir bölümünü oluşturmaktadır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, bireysel tasarruflar adına toplu yatırımlara yönelirken aynı zamanda ölçek ekonomilerini (*economies of scale*), risk çeşitlendirmesini (*risk diversification*) ve profesyonel yönetimi de (*specilized management*) beraberinde getirmektedir. Bu işlevi, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kollektif yatırım kuruluşları ile paylaşarak gerçekleştirir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları ile kollektif yatırım kuruluşları arasında kayda değer bir ilişki vardır. Bu ilişki, *bağlantılı sigorta poliçeleri (unit-linked insurance policies)* adı verilen sözleşmelerle sağlanır ve sözleşme gereğince poliçelere ilişkin birikmiş rezervler yatırım kuruluşlarına plase edilir. Buna rağmen iki tür kurum arasında temel bir farklılık vardır: Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları asıl olarak uzun vadeli kaynakları bir araya getirip değerlendirirken, kollektif yatırım kuruluşları ise kısa vadeli tasarruflar üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Oluşum biçimlerine bakılmaksızın sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları iki temel türde sınıflandırılabilir. Bunlar; **prim esaslı planlar (defined contribution-DC-plans)** ve **maaş esaslı planlardır (defined benefit-DB-plans)**. Prim esaslı planlarda, primler (katkılar) düzenli olarak üye tarafından ya da üye adına yatırılmaktadır ve emeklilik döneminde alınacak maaş (final benefit), toplam primler ile bu primlerin yatırım kazancına bağlı kalmaktadır. Ulusal güvence fonları, kişisel emeklilik planları, çoğu hayat sigortası poliçeleri, birçok mesleki emeklilik programı, özellikle çok işverenli programlar ve küçük firmalar tarafından desteklenen programlar prim esaslı planlar şeklinde kurulur. Diğer taraftan maaş esaslı planlarda ise üyelere belirli bir gelir düzeyi taahhüt edilmektedir ve primler yatırım performansına ve diğer faktörlere göre ayarlanmaktadır. Sosyal emeklilik sigorta sistemleri ve özellikle büyük firmaların sponsoru olduğu şirket bazlı emeklilik programları çoğunlukla maaş esaslı plan özelliklerine göre işlemektedir.

Farklı emeklilik sistemlerinin karakteristik özellikleri ve karşılaştırmalı üstünlükleri Tablo 8’de özetlenmiştir. Sosyal güvenlik sistemleri, yoksulluğu önlemede ve farklı risklerin taşınmasında emeklilik fonlarına kıyasla oldukça güçlü göreceli bir üstünlüğe sahiptir. Buna karşılık emeklilik fonlarındaki yatırım riski yerine politik risk ile karşı karşıyadır.

Tablo 8: Emeklilik Sistemlerinin Karşılaştırmalı Üstünlükleri

Emeklilik Sistemi Türleri	Tasarruf	Yeniden Dağıtım	Sigorta	Ekonomik Etkinlik	Temel Risk
Sosyal Güvenlik		(+)	(+)		Politik
Maaş Esaslı (DB) Emeklilik Fonları	(+)		(+)		Resesyon
Prim Esaslı (DC) Emeklilik Fonları	(+)			(+)	Yatırım/Enflasyon
Özel Tasarruflar				(+)	Yatırım/Enflasyon

Kaynak: Davis, E. Philip, Pension Funds, Retirement-Income Security & Capital Markets, An International Perspective, Oxford University Press, 1995, p. 266.

2.2.4. İşleyiş Özellikleri

Çeşitli türdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, çok sayıdaki ana işleyiş özelliklerine göre farklı sosyal, ekonomik, finansal ve düzenleyici etkilere sahiptir. İşleyiş özellikleri, bu kurumların amaçlarındaki ve organizasyon biçimlerindeki farklılıkları yansıtmakta ve çeşitli türdeki kurumların avantaj ve dezavantajlarını göstermektedir.

İlk işleyiş özelliğini, primler (contribution) ile ivazlar (benefit) arasındaki doğrudan bir bağın kapsamı oluşturmaktadır. Primlerle ivazlar arasındaki bağın sıkı olduğu programlarda yeniden dağıtım etkisi (redistributive effect) yoktur ve bu programlar genel olarak zorunlu ya da isteğe bağlı tasarruflar olarak algılanır. Bu tasarruflar, istihdam vergisi ya da işgücü hareketliliği üzerinde tahrip edici bir etki olarak görülmez ve dolayısıyla bu türdeki programların işgücü piyasası verimliliği üzerindeki etkileri sınırlıdır.

İkinci özellik, kasıtlı yeniden dağıtımın (intentional redistribution) kapsamıdır. Kasıtlı yeniden dağıtım, yüksek gelirli çalışanlardan düşük gelirli veya küçük yapıli ailelerden büyük yapıli ailelere kaynak aktarımı gibi sosyal eşitlik amaçlarını yansıtabilir. Yeniden dağıtım amaçlı programlarda primler ve ivazlar arasındaki bağ zayıftır. Eğer bu bağ çok zayıf ise program, işgücü piyasası üzerindeki ters etkileriyle birlikte zorunlu bir tasarruf yerine istihdam üzerine salınmış bir vergi olarak görülmeye başlanır.

Üçüncü özellik, istenmedik şekilde başgösteren yeniden dağıtım etkisidir. Yeniden dağıtımın bu şekli kuşaklar içinde ve kuşaklar arasındaki ivazların dağılımında enflasyonun etkisi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Ancak bu etki, farklı programların performansında veya zaman içinde ivazlardaki değişikliklerden de kaynaklanabilmektedir.

Dördüncü özellik, sözleşmeye dayalı tasarruf programlarına gönüllü ya da zorunlu katılımın doğasından kaynaklanmaktadır. Gönüllü katılım ters seçim (adverse selection) probleminden olumsuz etkilenmektedir. Bu olumsuzluk, göreceli olarak yüksek risk taşıyan kişilerin daha az risk taşıyan kişilere göre daha fazla oranda hayat sigortası korumasını elde etmek istemesi ve daha az oranda annüite poliçesi (sabit ödeme planı) almak istemesinden kaynaklanmaktadır. Zorunlu katılım planları ters seçim probleminden kaçınmakta ancak insanların sistemi manipüle etme ya da sistemde kaçamak yollar arama çabasından doğan ahlaki risk (moral hazard) sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır.

Beşinci özellik, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yönetiminin merkezi ya da adem-i merkezi olmasıyla ilgilidir. Merkezi yönetimin en büyük yararı daha düşük işletme ve pazarlama maliyetlerine sahip olmasıdır. Politik baskıya maruz kalınması, getirilerin azalmasına ve ivazlardaki olmadık değişikliklere yol açan müdahalelerin olması, bürokratik engeller ve işletme sistemindeki verimsizlik merkeziyetçi yönetimin olumsuz yönleridir. Adem-i merkeziyetçi sistemler ise yukarıda belirtilen sorunlardan kaçınabilmekte ancak

rekabet koşullarının etkisine açık kalmaları nedeniyle nispeten daha yüksek pazarlama maliyetleriyle karşı karşıya kalmakta, ölçek ekonomilerinden yararlanılamaması nedeniyle de daha yüksek işletme maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadır.

Adem-i merkeziyetçi yönetim aynı zamanda yüksek organizasyon maliyetleri gerektirmekte ve çalışanların emeklilik haklarını korumaya dönük risk paylaşım olanakları bulunan güvence fonlarının oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Diğer yandan adem-i merkeziyetçi yönetim, hem sermaye piyasalarının gelişmesine hem de finansal ürünlerde ve emeklilik ürünlerinde yeniliklerin teşvik edilmesine önemli katkılarda bulunur. Oysa merkeziyetçi yönetimde birikmiş fonların hükümetin emriyle (daha çok kamu iç borçlanma senetlerine) yönlendirilmesine olanak sağlanmış olur ve dolayısıyla bu durum sermaye piyasalarının gelişmesine engel teşkil eder.

Altıncı özellik ise bilgi akışı verimliliği (informational efficiency) olarak tanımlanabilir. Yalın işleyişe sahip programlar karışık sistemlere göre daha açık ve daha anlaşılır bir yapıdadır. Karışık yapıdaki programlar açık olmadığı gibi uzmanlar tarafından yapılacak karşılaştırmalarda bile sorun yaratmaktadır.

Yedinci ve son özellik ise risklerin dağılımı ile ilgilidir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının risklerini üç grupta toplayabiliriz:

- İkame ya da Emeklilik maaşı bağlama riski (replacement risk),
- Yatırım riski (investment risk),
- Enflasyon riski (inflation risk).

Bunlara ilave olarak plan sağlayıcılarının ödeyebilme gücü ve yolsuzluk riski (solvency & integrity risk) çok önemli bir yere sahiptir. Emeklilik maaşı bağlama riski, emeklilik ihtiyaçlarına kıyasla ivazların daha az olmasından, yatırım riski yatırım performanslarındaki değişimlerden ve enflasyon riski de ivazların enflasyona karşı korunamamasından kaynaklanmaktadır. Bu üç tür risk açık bir şekilde birbiriyle karşılıklı etkileşim içindedir ancak bunların sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının üyeleri arasındaki dağılımı büyük ölçüde programın türüne bağlıdır. Ödeyebilme gücü ve yolsuzluk riski, mali iflas ve doğruluk, dürüstlükten yoksun olma nedeniyle ivazları sağlayacak olanların taahhüt ettikleri düzeyde ivazları dağıtamaması durumunu ifade etmektedir (Vittas, 1991).

2.3. Ulusal Güvence Fonları (National Provident Funds)

2.3.1. İşleyiş Özellikleri

Ulusal güvence fonları (national provident funds) tipik olarak prim (belirlenmiş katkı) esaslı programlar şeklinde çalışırlar⁴. Bu fonlardan ödenen primlere bağlı olarak ivazlar yapılmakta, kazançlar ise fonun ömrü boyunca biriktirmektedir. Prim/katkı oranları otoriteler tarafından sabitlenir ve bu primler normal olarak işçi ve işveren tarafından ödenir. Bazı emeklilik planları, düzenli emeklilik aylıkları örneğinde olduğu gibi üyelerin ivazlarını annüite (sabit ödeme planı) şekline dönüştürmeye izin verirken ulusal güvence fonları toplu ödemeler yapmaktadır.

Prime ve tam fonlama esasına dayalı bir sistemde ne kuşaklar içinde ne de kuşaklar arasında gelirin yeniden dağılımı söz konusudur. Buna ek olarak primler ve ivazlar belirli bir işveren için çalışmaya bağlı olmadığından ulusal güvence fonlarının erken ayrılanlarla aynı işveren yanında kalanlar arasında bir dağıtım etkisi yoktur. Bu yüzden işgücünün hareketliliği üzerinde kısıtlayıcı bir etki söz konusu değildir.

Eğer zaman içerisinde yatırımların getiri oranlarında kayda değer şekilde bir dalgalanma olursa o zaman güvence fonları kuşaklar arasında istenmeyen/kasıtlı olmayan yeniden dağıtım (unintentional redistribution) etkisine yol açabilir. Bundan da öte eğer prim oranları çok yüksek algılanır ve yüksek oranlı zorunlu bir tasarruf gibi değerlendirilirse bu fonlar, kayıtlı sektör içinde istihdamın artırılması üzerinde ters etkilere sahip olabilir. Ayrıca bu yüksek oranlı primlerden kaçınmak amacıyla ücretler düşük bildirilebilir ve bazı ücret dışı taleplerle bu primler telafi edilmeye çalışılabilir.

Ulusal güvence fonları genellikle sosyal emeklilik sigorta sistemlerinden ya da mesleki emeklilik programlarından daha basit bir yapıda düzenlenir ve işletilir. Ulusal güvence fonları sıklıkla alışlagelmiş kurumlar gibi kurulurlar ve kayda değer ölçüde politik müdahaleye açıktır. Bu fonlar, büyük ölçekte rezervlerin birikimi için gerekli potansiyele sahiptir. Bu rezervlerle kamu borçların finanse edilebilir, yüksek önceliğe sahip sektör ya da faaliyetler desteklenebilir veya özel sektörün desteği kazanılmaya çalışılabilir. Eğer rezervler geniş ölçüde yatırıma dönüştürülmez veya primler yetersiz kalırsa üyelere sunulan nihai ivazlar emeklilik ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz olabilir. Ulusal güvence fonlarında emeklilik maaşı bağlama (ikame oranı), yatırım ve enflasyon riski çalışanlar tarafından üstlenilmektedir. Ödeyebilme gücü ve yolsuzluk riski (solvency & integrity risk) fonun reel getiri oranına ve yönetimindeki verimliliğe bağlıdır.

⁴ Bu çalışmada benimsenen yaklaşım, maaş esaslı programlar şeklinde işleyen ulusal güvence fonlarının sosyal emeklilik sigorta sistemleri (social pension insurance systems) olarak sınıflandırılması şeklindedir.

2.3.2. Gelişmiş Ülkelerde Ulusal Güvence Fonları

Çoğu gelişmiş ülke uzun süreden beri kurulmuş olan ve kapsamlı bir koruma sağlayan sosyal emeklilik sigorta sistemlerine sahip olduğu için OECD ülkelerinde ulusal güvence fonları bulunmamaktadır.

2.3.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Ulusal Güvence Fonları

Ulusal güvence fonları, gelişmekte olan çoğu ülkenin finansal sistemi ve ekonomisi üzerinde belirgin etkisi olan belki de tek sözleşmeye dayalı tasarruf kurumudur. Bu kurumlar bazı Afrika ülkeleri yanında çoğunlukla Asya ülkelerinde kurulmuştur. Tablo 9'da çoğunlukla Asya'daki gelişmekte olan birkaç ülkeye ait veriler yer almaktadır.

Tablo 9: Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Ulusal Güvence Fonları (1983, %)

Ülkeler	Kurum	GSMH'ya Göre Varlıklar (%)
Singapur	Merkezi Güvence Fonu (Central Provident Fund)	53,8
Malezya	İşçi Güvence Fonu (Employees Provident Fund)	24,4
Solomon Adaları	Ulusal Güvence Fonu (National Provident Fund)	15,4
Sri Lanka	İşçi Güvence Fonu (Employees Provident Fund)	8,1
Swaziland	Ulusal Güvence Fonu (National Provident Fund)	6,0
Nepal	İşçi Güvence Fonu (Employees Provident Fund)	3,8
Hindistan	İşçi Güvence Fonu (Employees Provident Fund)	1,9
Hindistan	Assam Tea Plant.	0,1
Endonezya	Sosyal Güvenlik Sistemi (ASTEK)	0,2

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 9.

Tablo 10, bazı Afrika ve Asya ülkelerindeki ulusal güvence fonları için yapılan katkı (ödenen prim) oranlarını göstermektedir. Singapur, Malezya, Nepal ve Sri Lanka haricinde tabloda yer alan ülkelerin toplam katkı payları %20'nin altındadır. Bu sonuç o ülkelerdeki ulusal güvence fonlarının geniş rezervler oluşturabilecek güçte olmadığını göstermektedir.

Endonezya'da katkı payının düşük olduğu, Kore, Tayvan ve Tayland'da ise ulusal güvence fonlarının olmadığını belirtmek yararlı olacaktır. Yakın geçmişte Tayland, bir merkezi ulusal güvence fonu kurarken Tayvan ise bir sosyal emeklilik sigorta sistemini seçmiştir. Kore'de bir sosyal emeklilik sigorta sisteminin kurulmasına yönelik yasal düzenlemelere 1970'li yıllarda başlanmış ve ancak 1988 yılında tamamlanmıştır.

Doğu Asya ve Pasifik Bölgesi Ülkeleri

Doğu Asya ve Pasifik bölgesindeki birkaç ülkede, emeklilik güvencesi için zorunlu tasarruf düzenlemelerine önem verilmiş ve ulusal düzeyde güvence fonu sistemleri tercih edilmiştir. Bu sistemlerin çoğu (Brundi, Malezya, Papua Yeni Gine ve Singapur gibi ülkelerde) kamu yönetimi altında iken Endonezya'da özel bir yönetim olmasına rağmen gerçekte yarı kamusal niteliktedir. Hong Kong'da ise merkezi yapıdan uzaklaşma yönünde düzenlemeler yapılmış, 2000 yılından itibaren de fonların özel yönetimlere bırakılmasına başlanmıştır. Güvence fonu modeli, tam fonlamaya ilişkin avantajlara sahiptir ve güçlü bir katkı-yarar (nimet-külfet) bağlantısı sağlar. Bu nedenle dağıtım esaslı sosyal sigorta sistemlerinde ivaz formül yapısı ile yeniden dağıtımdan kaynaklanan tahribatın ve finansal istikrarsızlığın risklerinden kaçınır. Buna karşın yatırımlara ilişkin düşük getiri oranları, katkılar ve gelecekteki düşük ivazlar üzerinde gizli bir vergi olarak algılanmakta; azalan işgücü kapsamı, yetersiz veya hiç olmayan güvence unsurları, emeklilik geliri güvencesine yönelik genel yaklaşımın zayıflığı bu algılamayı daha da belirgin hale getirmektedir.

Hem ülkeler hem de bu ülkelerin yaşlılık koruma sistemleri arasındaki farklılıklara rağmen çoğu güvence fonlarının⁵ merkezi yapısı birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Bunlar; üye hesaplarına ait yatırım getirilerinin düşüklüğü, yatırım koşulları ve tasarrufların kullanımında bireyler için sınırlı seçim şansı, finansal piyasaların gelişimine katkı sağlanmaması ve yetersiz ivazlar olarak sıralanabilir. Bu sorunlar; yatırım politikası ve performans, sistemin idaresi ve işlerin yürütülmesi, piyasa kurumlarının ve araçlarının geliştirilmesi konularında öncelikli bir reforma ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir.

Yatırım Politikası ve Performans

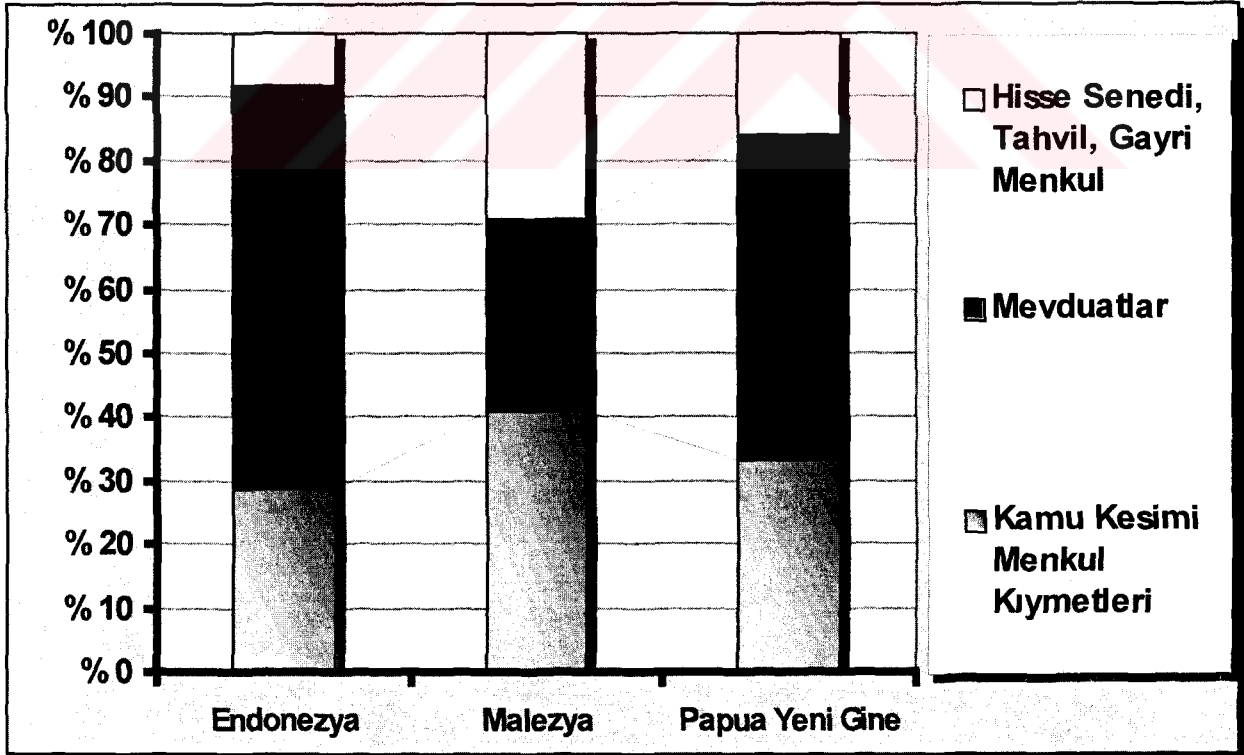
Ülkeler genellikle, görünürde riskleri azaltmak ama gerçekte iç politika hedeflerini desteklemek amacıyla güvence fonlarının kaynaklarını yatırıma dönüştürme aşamasında gerek yatırım araçları gerekse miktar açısından sınırlamalar getirilmektedir. Örneğin Malezya İşçi Güvence Fonu (Malaysia's Employee Provident Fund-EPF) Kanunu, toplam yatırımların %70'ini ülkenin kamu menkul kıymetlerine plase edilmesini şart koşmuştur. Singapur'da Merkezi Güvence Fonu (Central Provident Fund-CPF) varlıklarının devlet tahvillerine yatırılması zorunludur. Geleneksel olarak tüm ülkelerde kısıtlı yatırım fonlarının ülke içinde tutulmasını sağlamak ve ülke riski farklılıklarını sınırlamak amacıyla bu fonların yabancı varlıklara yatırım yapması yasaklanmıştır. Ancak yakın zamanlarda Malezya'da EPF için dış (off-shore) yatırımlara izin verilmiş ve harici fon yönetimleri uygulamasına başlanmıştır.

⁵ Bu bölümde ağırlıklı olarak, üyelerinin belirli bir süre prim yatırdıktan sonra emeklilik haklarını elde edebildikleri, belli bir gelişmişlik düzeyi sağlamış olan güvence fonu sistemleri (örneğin Endonezya, Malezya ve Singapur) üzerinde durulmaktadır. Bu fonlar, bazı ülkelerde yakın tarihlerde faaliyete geçmiştir (Brundi, 1993; Papua Yeni Gine, 1980 ve Hong Kong, 2000).

Singapur'da CPF fonlarının küçük bir kısmını oluşturan ve üyeler tarafından emeklilik öncesinde çekilmesine imkan tanınan tasarrufların, onaylanmış ve önceden belirlenmiş kurallara göre işleyen, kaynaklarını yurtdışına yönlendirebilen yatırım fonlarında değerlendirilmesine izin verilmiştir. 1997 yılında yapılan yasal düzenlemeyle Filipinler'deki kamu programlarına varlıklarının %7,5'ine kadar yurtdışında yatırım imkanı tanınmış ancak bugüne kadar bu gerçekleşmemiştir. En serbest (liberal) rejim, 2000 yılında faaliyete geçen zorunlu güvence fonu (Mandatory Provident Fund-MPF) ile Hong Kong'tadır. Bu sistemde MPF tarafından onaylanmış kişisel yatırım yönetim şirketleri (trustees), geniş (sınırlanmamış) yatırım seçenekleri üzerine inşa edilmiş ürünler sunmaktadırlar.

Bir bütün olarak değerlendirildiğinde güvence fonu varlıklarının yatırımları üzerindeki düzenlemeler ve ülke içindeki portföy çeşitlendirme imkanlarının yetersizliği fon portföyünün kamu kesimi ürünleri ve banka mevduatı ağırlıklı olmasına yol açmış, kısmende olsa yüksek performans nedeniyle hisse senetlerine yer verilmiştir. Singapur'da CPF fonlarının yaklaşık olarak %85-90'ı devlet tahvillerine yatırılmıştır. Hisse senedi piyasası olmayan Brundi'de fonların çoğu, bölgesel olarak faaliyet gösteren birkaç bankada vadeli mevduat olarak değerlendirilmektedir. Diğer ülkeler için karşılaştırmalı verilere bakıldığında yukarıda belirtilen genel eğilim devam etmektedir (Grafik 7).

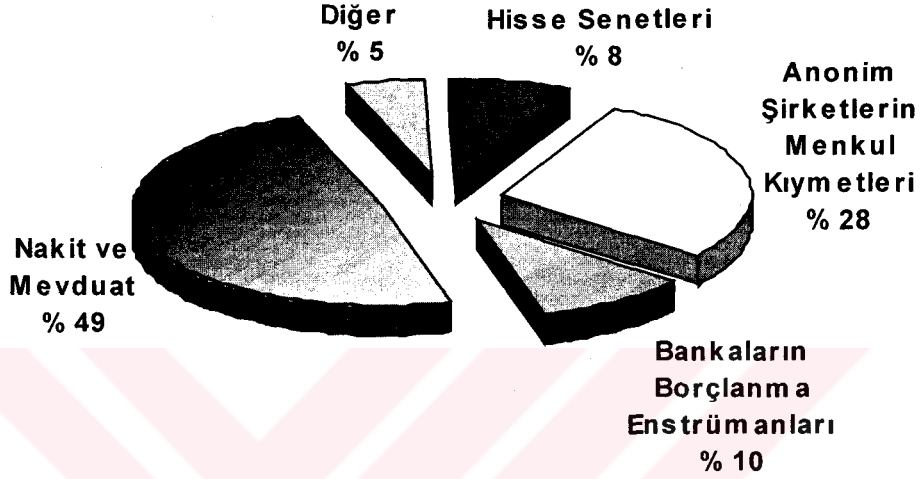
Grafik 7: Seçilmiş Üç Ülke İçin Güvence Fonu Varlıklarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı (1995, %)



Kaynak: Holzmann & Arthur & Sin, Pension Systems in East Asia and the Pasific: Challenges and Opportunities, Social Protection Unit, The World Bank, Working Paper, June, 2000, p. 26.

Tayland'da güvence fonları ve emeklilik fonlarında biriken toplam tasarruf miktarı 1998 yıl sonu itibariyle 314 milyar Tayland Baht'ı (ulusal para birimi) olmuş ve bu tutar GSYİH'nin %6,7'sine karşılık gelmiştir. Bu fonların %50'si güvence fonlarında, %31'i kamu emeklilik fonlarında, %19'u ise sosyal güvenlik fonunda bulunmaktadır. 1996 yıl sonu itibariyle gerek güvence fonu gerekse sosyal güvenlik fonu kaynaklarının çok büyük bir kısmı nakit, mevduat ve borçlanma senetleri gibi likit yatırım araçlarına yatırılmıştır (Grafik 8).

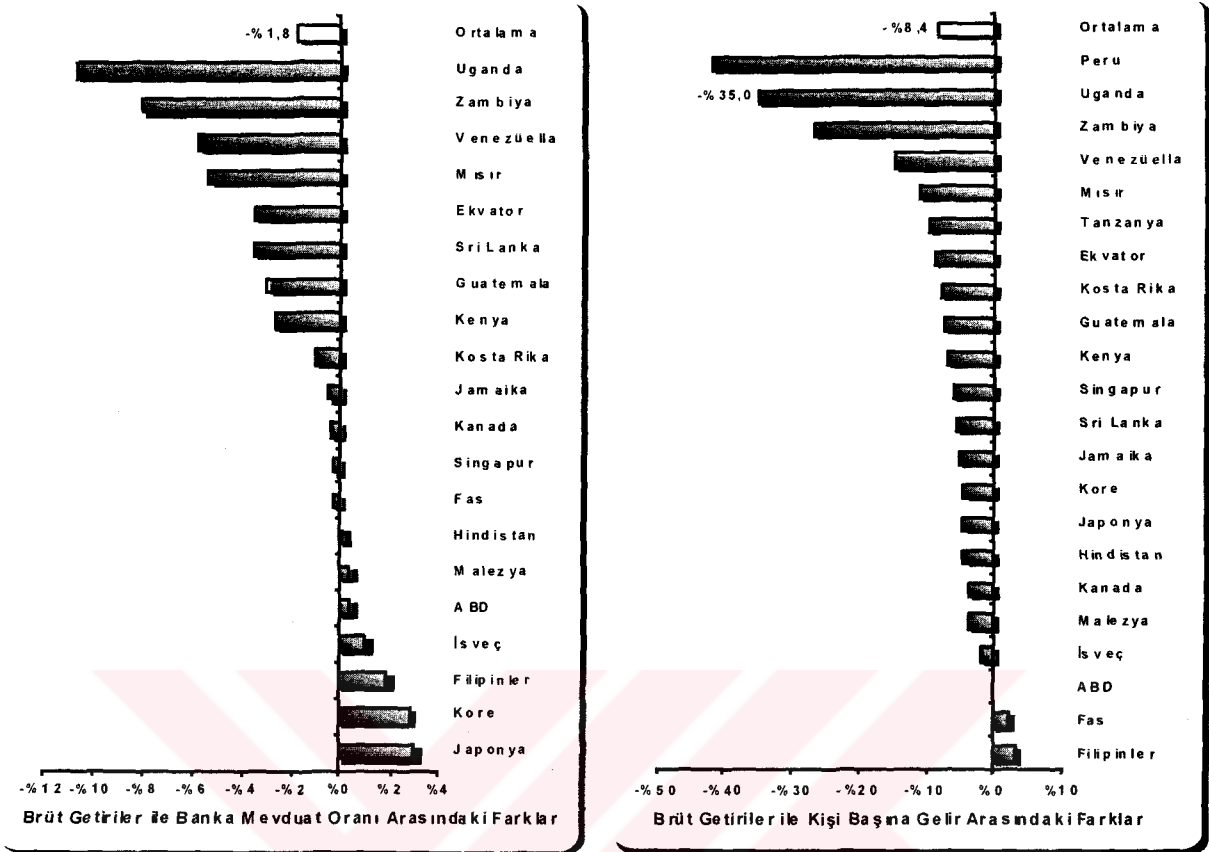
Grafik 8: Tayland'daki Güvence Fonları ve Sosyal Güvenlik Fonu Varlıklarının Toplam Yatırım Portföyü Dağılımı (1996, %)



Kaynak: Holzmann & Arthur & Sin, Pension Systems in East Asia and the Pasific: Challenges and Opportunities, Social Protection Unit, The World Bank, Working Paper, June, 2000, Annex 11, p. 7.

Yatırım portföylerinin yapısı normal olarak düşük getiri oranlarıyla karşılaşılmasına yol açmıştır. 1994 yılında Endonezya'da fonun reel getirisi sıfır (%0) olmuştur. 1983 ve 1997 yılları arasındaki dönem için Singapur'da CPF'nin ortalama yıllık reel getiri oranı %1,5 olmuştur. Malezya biraz daha iyi bir performans göstererek 1961-1997 döneminde %3,44 oranında ortalama yıllık reel getiri kaydetmiş, daha yakın olan 1987-97 döneminde biraz daha iyileşerek %4,6'ya yükselmiştir. Bununla birlikte alternatif yatırım imkanlarıyla karşılaştırıldığında (örneğin hisse senetleri için 1971-91 dönemindeki %5,61 ortalama yıllık reel getiri oranına göre) bu yatırımların yeterince tatmin edici nitelikte olmadığı görülmektedir. Bu durum sadece bölgedeki güvence fonları için değil aynı zamanda dünya genelindeki rezerv fonlar için de geçerlidir. Grafik 9, fonların getiri oranları ile banka mevduat oranlarını (en düşük finansal piyasa getirisi olarak) ve fonlanmamış bir sistemin gizli getirisi olarak kişi başına gelir artış oranlarını karşılaştırmaktadır. İlk karşılaştırmada farklar çok az da olsa güvence fonlarının Malezya'da banka mevduatlarından nispeten daha iyi; Singapur'da ise nispeten daha kötü getiri oranlarına ulaştığı görülmektedir. Kişi başına gelir artışıyla ilgili ikinci karşılaştırmada ise güvence fonlarına ödeme yapan üyelerin dağıtım esaslı bir programda çok daha fazla refah payına kavuşacağı sonucuna ulaşılmaktadır.

Grafik 9: Seçilmiş Ülkelerdeki Emeklilik Fonu Yıllık Reel Getirileri ile Banka Mevduat Oranları ve Kişi Başına Reel Gelir Artış Oranları Arasındaki Farklar (1983-1997 Dönemi, %)



Kaynak: Holzmann & Arthur & Sin, Pension Systems in East Asia and the Pasific: Challenges and Opportunities, Social Protection Unit, The World Bank, Working Paper, June, 2000, p. 27.

İdare ve Yürütme

Sıkı politika kısıtlarına ek olarak yatırımlara ilişkin olumsuz sonuçların bir kısmı fonun idaresinden ve işlerin yürütülmesinden kaynaklanmaktadır. Tipik olarak toplumun farklı kesimlerinin (örneğin hükümet, işveren, işçi, finansal kesim vs.) temsil edildiği bir yönetim, parametreleri fonun işletilmesine yönelik belirlemekte ve yatırım komitesi olağan teknik karar ve süreçlerle uğraşmak zorunda kalmaktadır. Seçim usulleri ve geniş bir temsilin sağlanması çabası, yönetim kurulu ve komite üyelerinin seçiminde hükümet kesiminin daha fazla üye ile temsili sonucunu doğurmakta, dolayısıyla hükümet kontrolü mekanizması yaratılmaktadır. Sonuç olarak fon kaynakları, kamu kesiminin, onun bütçe ve politika gereklerinin tutsağı haline gelmektedir (örneğin Singapur, Malezya ve Brundi gibi).

Hükümetlerin bu durumu fırsat bilerek yarar sağladığını, şeffaflıktan uzak bir şekilde fonların güvenli bir yaşlılık geliri koruması amacına ters düşen politika uygulamalarına devam ettiğini gösteren çok sayıda kanıt vardır.⁶

⁶ Bu yöndeki uygulamalar için bakınız Holzmann & Arthur & Sin, Pension Systems in East Asia and the Pasific: Challenges and Opportunities, Social Protection Unit, The World Bank, Working Paper, June, 2000, pp. 28-29.

Sıklıkla hükümetler yatırım kısıtlarını, emeklilik aylığı sağlamaktan daha çok sosyal ve ekonomik amaçlar üzerine tesis eder. Geri planda yatan düşünce, bu uygulamanın plan üyelerinin yaşamlarını doğrudan (sosyal yatırım) ya da aksi halde kaynak sorunu yaşayacak projelerin hayata geçirilmesi ile ortaya çıkan dışsallıklar (ekonomik amaçlı yatırım) yoluyla dolaylı olarak iyileştireceğidir.

Çoğu kez bu tür emeklilik fonları daha az şeffaftır ve üyelerine kayda değer yararlar getirmeyebilir. Singapur'da, fonların yatırıma dönüştürülmesiyle çok daha yüksek getiriler elde edilirken idari olarak üye hesaplarına işletilen faizlerin farklı (daha düşük) olması uygulamada gizli bir vergilemenin olduğu sonucunu ortaya çıkarmıştır. 1986'dan bu yana CPF yönetimince üye hesaplarına işletilen faiz oranı, 12 aylık mevduat ile 4 büyük bankanın ay sonu faiz oranları ortalaması olarak alınmıştır. Oysa devlet yatırım şirketi ile diğer holding şirketleri fonlarını, ağırlıklı (ve kısmen de şeffaf) olarak yurtdışında yatırıma dönüştürmektedir. Çok açık bir kanıt olmasa da (Maliye Bakanlığı'nın Parlamento'ya sunduğu bilgidен yararlanılarak) yapılan bir hesaplama göre son 10 yıllık dönemde söz konusu kuruluşların yatırımlardan elde ettikleri getirilerin üye hesaplarına yansıtılanlardan daha fazla olduğu ve bu nedenle gizli bir vergi gibi üyelere kesilen miktarın, katkıların %6,5'ine karşılık geldiği tespit edilmiştir [(Holzmann & Arthur & Sin, 2000), 28].

Piyasa Kurumlarının ve Araçlarının Gelişimi

İlgili ülkelerdeki güvence fonu tasarrufları, önemli büyüklüklere ulaşmasına rağmen (örneğin 1997 yılında GSYİH'ye oranı itibariyle Malezyada %54,5, Singapur'da %55,7) bu fonların finansal sektörün ve sermaye piyasalarının gelişimine dolayısıyla da yatırım araçlarının çeşitlenmesine katkısı çok sınırlı olmuştur. Bu durum esas olarak yatırım politikalarının ve ayrıca fon yönetimini tekeline alan, kaynakları tutucu bir yatırım rejimine tutsak eden hükümetin idari uygulamalarının bir sonucudur. Merkezi fon yönetimi rekabetçi fon yönetim endüstrisinin büyümesini desteklememiştir.

Piyasa araçlarının yetersizliklerine örnek olarak uzun yaşama ve enflasyon risklerine karşı koruma sağlayan uygun fiyatlı annüitelerin hiçbir ülkede olmaması gösterilebilir. Ayrıca toplu fon çekme hakkı, zorunlu tasarrufların esas mantığını bozmaktadır; çünkü yaşlılık için tasarruf ederken çok dar görüşlü olduğundan bireylere, bu hak sayesinde hızlı ve üretken olmayan harcamalar yapma imkanı sağlanmaktadır. Bundan başka annüitelerin olmaması devlet üzerinde enflasyona endeksli borçlanma senetlerinin ihracı için gerekli olan baskıyı kuramamakta, dolayısıyla tahvil piyasasının ve farklı vadeleri yansıtan bir getiri eğrisinin oluşmasını geciktirmektedir.

2.3.4. Singapur ve Malezya Ulusal Güvence Fonları

Ulusal güvence fonlarının kaynak biriktirmekteki başarısı birçok etkene bağlıdır. Bu etkenlerin en önemlileri; fonun yaşı, koruma kapsamı, ülkedeki demografik yapı ve katkı paylarının seviyesidir. Diğer önemli etkenler ise yatırımın gelir düzeyi, ivazların (karşılıkların) seviyesi ve özellikle üyelerin çalışma yaşamlarıyla ilgili olarak emeklilik yaşıdır. Koruma kapsamının ve/veya katkı paylarının arttığı yerlerde ulusal güvence fonları daha yüksek büyüme oranları kaydetmiştir.

En önemli ulusal güvence fonu, 1955 yılında Singapur'da kurulan *Merkezi Ulusal Güvence Fonu*'dur (*Central National Provident Fund-CPF*). 1951 yılında kurulan Malezya'nın *İşçi Güvence Fonu* (*The Employees Provident Fund-EPF*) da aynı zamanda çok büyüktür. Katkı/prim oranları ile rezerv seviyesi arasındaki güçlü ilişki bakımından bu kurumların deneyimleri çok ilginçtir ve yol göstericidir.

Tablo 10: Bazı Asya ve Afrika Ülkelerindeki Ulusal Güvence Fonlarının Katkı (Prim) Oranları (1986)

	Gelirin Yüzdesi Olarak Katkı Paylar (%)		
	İşçi	İşveren	Toplam
Afrika			
Gana	5,0	11,5	16,5
Gambiya	5,0	10,0	15,0
Nijerya	6,0	6,0	12,0
Kenya	5,0	5,0	10,0
Swaziland	5,0	5,0	10,0
Tanzanya	5,0	5,0	10,0
Uganda	5,0	5,0	10,0
Zambiya	5,0	5,0	10,0
Asya			
Singapur	25,0	10,0	35,0
Malezya	9,0	11,0	20,0
Nepal	10,0	10,0	20,0
Sri Lanka	8,0	12,0	20,0
Papua Yeni Gine	5,0-10,0	7,0	12,0-17,0
Hindistan	6,25-8,0	6,25-8,0	13,0-16,0
Fiji	7,0	7,0	14,0
Solomon Adaları	5,0	7,5	12,5
Kiribati	5,0	5,0	10,0
Batı Samoa	5,0	5,0	10,0
Endonezya	1,0	1,5	2,5

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 10.

CPF, işçi ve işveren arasında eşit olarak paylaşılmış toplam %10 oranındaki prim oranıyla işlemeye başlamıştır. Prim oranı ilk kez 1968 yılında %13'e yükseltilmiş, bunu %1'den %4'e kadar değişen çok sayıda artış izlemiştir. Toplam prim oranı 1970'te %16'ya, 1971'de %20'ye, 1974'te %30'a ve 1984'te ise %50'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte 1986 yılında istihdam yaratma üzerindeki ters etkisi nedeniyle işveren payı %10'a gerileyerek toplam prim oranı %35'e düşürülmüştür. 1988 ve 1989 yılında prim oranları tekrar değiştirildi: İlk önce işveren payı %12'ye sonra %15'e yükseltilirken işveren payının tersine işçi payı önce %24'e sonra ise %23'e düşürülmüş ve bu yıllarda toplam oranlar yükselerek sırasıyla %36 ve %38'e ulaşmıştır.

Tablo 11: Singapur ve Malezya'daki Ulusal Güvence Fonları

Central National Provident Fund-CPF, Singapur		
Yıllar	Rezervler (Milyar Yerel Para Birimi)	GSYİH'ye Göre Büyüklik (%)
1976	4,1	27,9
1981	12,1	41,3
1983	19,5	53,1
1984	22,6	56,6
1985	26,8	68,9
1986	28,3	73,1
1987	30,6	71,8
1988	32,5	65,8
1989	36,1	65,3
1990	40,6	59,9
1991	46,0	61,1
1992	51,5	63,6
1993	52,3	55,5
1994	57,6	53,3
1995	66,0	54,7
1996	72,5	54,7
1997	79,6	55,7
1998	85,3	60,4
The Employees Provident Fund-EPF, Malezya		
1980	9,5	17,8
1985	24,7	31,9
1987	32,3	40,5
1995	98,8	45,2
1996	117,3	46,9
1997	132,4	47,8

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, p. 11 ve Holzmann & Arthur & Sin, Pension Systems in East Asia and the Pasific: Challenges and Opportunities, Social Protection Unit, The World Bank, Working Paper, June, 2000, Annex 1, p. 18, Annex 6, p. 16.

1976 yılında CPF'nin birikmiş rezervleri 4,1 milyar Singapur doları iken bu rakam 1998 yılında 85,3 milyar dolara çıkmıştır. GSYİH ile karşılaştırıldığında fon kaynaklarının büyüklüğü 1976'da %28 iken 1998'de %60'a yükselmiş ve 1986'daki %73'lük büyüklüğü ile zirveye ulaşmıştır. Son yıllarda bu oran %55'ler civarında istikrar kazanmıştır (Tablo 11). Prim oranlarındaki artıştan ayrı olarak iki etken daha rezervlerin artmasına yol açmıştır: Bu etkenlerden birincisi üyelerin hesap bakiyelerine faiz uygulanması, ikincisi ise konut ve onaylanmış yatırım programları için üyeler tarafından fon çekilmesine izin verilmesidir.

CPF kurulduğu zaman üyelerin hesap bakiyelerine verilen faiz oranı başta %2,5 olarak düzenlenmiştir. Bu oran, 1963'te %5'e ve 1974 yılına gelindiğinde de %6,5'e yükseltilmiştir. Ancak faiz oranı 1987'den itibaren 12 aylık tasarruf mevduatlarının ortalama getirilerine endekslenmiş ve az da olsa pozitif reel faiz oranı söz konusu olmuştur. Birikmiş hesapların toplu şekilde çekilerek kamunun konut projelerine yatırılmasına yönelik program 1968 yılında başlamış ve bu program 1981 yılında özel kesim konut projelerine de yatırım yapılacak şekilde genişletilmiştir. Bu programın sunulmaya başlanmasından itibaren 15 milyar Singapur doları tutarındaki kaynak konut projelerine yönlendirilmiştir.

CPF kaynaklarının %95'i sabit ve nispeten düşük (%6,5) faiz oranı içeren kamu menkul kıymetlerine yatırılmaktadır. Hükümet tüm fonları yerel kalkınma projelerine yatırmamış, onun yerine büyük bir yabancı para rezerv havuzu oluşturmuştur. 1989 yılında yabancı paralar cinsinden rezervler yaklaşık 40 milyar Singapur dolarıyla CPF'nin toplam varlıklarını aşmıştır.

CPF (Singapur) ile kıyaslandığında genel olarak daha küçük bir kurum özelliği taşımasına ve yerel ekonomide daha az belirgin olmasına karşın Malezya EPF'sinin deneyimi de CPF'ye benzemektedir. Bu gelişim asıl olarak prim oranlarının Singapur'dan daha az olmasından kaynaklanmaktadır. Malezya EPF'sinde prim oranları iki aşamada artırılmıştır: 1975'te toplam %10'dan (işçi ve işveren payları eşit) %13'e (%7 işveren ve %6 işçi payı), 1980'de ise %20'ye (%11 işveren ve %9 işçi payı). Koruma kapsamının önemli ölçüde genişletilmesi ve gelirdeki artış EPF rezervlerini 1980-1997 arasındaki dönemde 10,4 katına çıkarmış, GSYİH'ye göre büyüklüğü ise %18'den %48'e yükselmiştir.

Üye hesaplarındaki bakiyelere uygulanan 1950'deki yıllık %2,5 oranındaki kâr payı, 1960'larda %4 ve %6 arasında değişen oranlara yükseltilmiş, 1970'lerde %7'yi aşmış ve 1983'ten itibaren de %8,5 olarak uygulanmıştır. EPF, rezervlerinin %85-%90'ını devlet menkul kıymetlerine yatırmaktadır. Singapur'da olduğu gibi EPF, konut yatırıma yönelik olarak toplu para çekilmesine izin vermektedir (Vittas, 1991).

2.4. Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri

2.4.1. Dünyada Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi

2.4.1.1. İlk Çağ Dönemi

Sosyal güvenliğe duyulan ihtiyaç insanlıkla birlikte başlamıştır. İnsanoğlu çeşitli dönemlerde, sosyal ve ekonomik şartlar, çoğu kez de dini inançlar yoluyla bu ihtiyacını karşılamaya çalışmıştır. Eski çağlarda kabile içi dayanışma, daha sonraki aşamada ise aile içi dayanışma ve yardımlaşma sosyal güvenliği sağlamanın doğal yolları olarak görülmüştür.

Tarım ekonomisine geçişten sanayileşme öncesine kadar olan dönemde aile içi dayanışmayla avcı kabilelerinde olduğu gibi bir tür üretim ve tüketim birliği yoluyla sosyal güvenlik gereksinimleri karşılanabiliyordu. Bu aile içi yardımlaşma, sosyal güvenlik gereksinimlerini sanayileşme devrimine kadar sağlayabilmiştir. Eski çağın Mısır, Roma, Yunanistan, İsrail gibi ülkelerinde bu yardımlaşmaya sosyal yardımlarla katkı sağlanmıştır. Buralarda dini güdülere dayalı yardımlar olmakla birlikte Yunanistanda'ki gibi esnaf lonca ve birliklerinin yardımlaşma teşkilatları gibi değişik uygulamalar da söz konusu olmuştur.

İlk çağda sosyal güvenlikle ilgili önlemleri ve uygulamaları anlamak için bazı ülke deneyimlerine göz atmak yararlı olacaktır.

Mısır: M.Ö. 2200/1800 döneminde yönetimde söz sahibi olan Ruhani sınıf, varlıklı dindarlarca dul ve yetimlerin bakımını sağlamaktaydı. Bu ülkede görülen dönemine özgü uygulamalardan birisi, tarımsal bolluğun yaşandığı yedi yıllık dönemdeki tahıl ürünlerinin depolanması ve bunların yedi yıl süren kıtlık yıllarında dağıtılmasıdır.

Yunanistan: Bu dönemde yardıma muhtaç kişilerin sosyal bakımdan güvenliği, komşuluk ilişkileri yoluyla ve yasalarla güvence altına alınmış aile yardımlarıyla sağlanıyordu. Bu yapı Perslerle yapılan savaşlar sonucu yıkıma uğramış ve Yunanlılar arasında küçük bir zengin sınıf ile geniş yoksul sınıf ayrımı doğmuştur. Bu durum, giderleri varlıklı kesimler tarafından karşılanmak üzere yapılan devlet yardımları ve düzenlemeleriyle düzeltilmeye çalışılmıştır.

Roma: Bu ülkede de sosyal tedbirler Yunanistan'daki gibi gelişmiştir. Daha sonraları hastalık ve ölüm sandığı birlikleri oluşturulmuştur. Bu birliğin üyeleri, birliğe giriş parası ve düzenli primler ödemiştir. Hristiyanlığın resmi din olarak kabul edilmesinden sonra ise dini yardımlar ön plana çıkmış, dini telkinlerle kiliseye önemli miktarlarda kaynak sağlanmış ve kilise eliyle yoksul ve düşkünlere yardım yapılmıştır.

İsrail: Kamu tarafından düzenlenmiş sosyal yardımların ilk uygulamaları burada görülmüştür. Bütün İsraililer ve Yahudiler için yoksulluk sandıklarına yardım edilmesi, hastalara bakılması, esirlerin satın alınarak azâd edilmesi ve yetimlerin eğitilmesi bir yükümlülük haline getirilmiş

ve bu görevlerin uygulanması ise cemaatlere bırakılmıştır. Cemaat esasına dayalı bu sistem hristiyanlıkça da kabul edilmiştir (Dilik, 1992).

2.4.1.2. Ortaçağ'dan Sanayi Devrimine Kadar Olan Dönem

Bu dönemin, anlayış ve gelişim farkları açısından hristiyan batı dünyası ve İslam ülkeleri olarak iki ayrı coğrafyada incelenmesi gerekmektedir.

2.4.1.2.1. Hristiyan Batı Dünyasında Sosyal Güvenlik

Manastırlar: Manastırlar, birçok işlevi yanında fakir halka sağlık hizmetleri yanında yiyecek ve giyecek yardımları görevini üstlenmiş, Haçlı Seferlerine (12. yy.) kadar bu yardımların önemi son derece artmıştır. 15. yy.'daki reform hareketleri sonucunda kilise içinde anlaşmazlıkların çıkmasıyla ve kilisenin gelir kaynaklarının büyük oranda azalmasıyla dini kurumların yaptığı sosyal yardımlarda bu yüzyılın ortalarına doğru büyük bir gerileme olmuştur.

Şövalye Tarikat Teşkilatları: Haçlı Seferleri (1090-1300) döneminde ortaya çıkmış olan ruhani şövalye tarikatları, üyelerini önceleri doğudaki müslümanlarla savaşmak ve hasta hacılarla, haçlı ordusuna katılanlara bakmakla görevlendirmişlerdi. Bunlar, bağışlar ve şövalyelere verilen tımarlardan sağlanan kaynaklarla hastaneler kurup işletiyorlardı. Zamanla bu şövalye tarikatlarının görevini hastane kardeşlik birlikleri üstlenmiştir. Kaynaklarını ise kilisede toplanan yardımlar ve kilise yüksek mercilerine verilen paralar oluşturmuştur.

Şehirler ve Devlet: 13. ve 14. yy.'larda büyük şehirler de kendi hastanelerini kurmaya başlamış, bazılarında şehir doktorları adıyla bu hastanelerde çalışan doktorlar, fakirlere ücretsiz sağlık hizmeti sunmuşlardır. 1520 yılından sonra şehirlerdeki fakirleri korumaya yönelik tüzükler çıkarılmıştır. Örneğin 1530'da Almanya'da çıkarılmış olan Devlet Polis Tüzüğü şehir ve belediyelerin kendi fakirlerine bakmasını zorunlu tutmuştur. Benzer şekilde İngiltere'de 1601 yılında fakirler kanunu çıkarılmış ancak kanunun temel ilkeleri 18. yy.'da büyük ölçüde terk edilmiştir.

Meslek Teşekkülleri Yardımlaşması: Mesleki şartlarının ağırlığı, hayati risklerin büyüklüğü ve işyerlerinin şehirlerden uzaklığı, madencileri yardımlaşmaya yöneltmiş ve önceleri isteğe bağlı yapılan katkılarla finanse edilen sandıklar kurulmuş, işverenin de katkı yapmak zorunda olduğu bu sandıklar zamanla zorunlu ve düzenli olarak ödenen aidatlarla finanse edilmeye başlanmıştır. Bugünkü sosyal sigortaların temelini madencilerce kurulan bu sandıkların oluşturduğu ileri sürülmektedir.

Önceleri feodal otoriteye bağlı olan esnafların bağımsız çalışma hakkını kazanmasıyla birlikte değişik iş kollarında esnaf ve sanatkarlara ait örgütler oluşmaya başlamış ve "lonca" adıyla bilinen bu örgütler sonraları tüm üretime, istihdama, çalışma şartlarına ve terfiye

(çıraklık-kalfalık-ustalık) dair kararlarda tam yetkiye sahip olmuştur. Dayanışma ruhu gereği sonraları ortaya çıkan sosyal risklere karşı loncalar bünyesinde yardımlaşma sandıkları kurulmuştur.

2.4.1.2.2. İslam Ülkelerinde Sosyal Güvenlik

Bu ülkelerde sosyal güvenliğe ilişkin tedbirler ve uygulamalar, Kur'an emirleri doğrultusundaki yardımlar, ahilik gibi meslek birlikleri ve vakıflarca yapılan yardımlar ile hayata geçirilmiştir.

Din Kurallarına Göre Yapılan Yardımlar: Bu ülkelerde en önemli sosyal yardım kurumu zekat olmuş, daha sonraları İslam devletlerinde Kur'an'ın devlete tanıdığı bir gelir kaynağı, bir vergi olarak kabul edilmiş ve uygulanmıştır. Ayrıca İslam dinindeki fitre, fidye ya da kefâret, adak (nezire), kurban ve sadaka gibi öğretiler sonradan kurumlaşmış ve sosyal yardımlara dönüşmüştür.

Ahilik ve Diğer Meslek Teşekkülleri: Ortaçağ'da İslam dünyasında doğan fütüvvet⁷ anlayışı, ahilik ve lonca teşkilatları sosyal güvenliğin sağlanmasında önemli rol oynamıştır. Ahilik, fütüvvet ahlak ve dayanışma anlayışına dayalı islami bir esnaf-sanatkâr teşkilatıdır. Bazı iş kollarında imece ve yaran adındaki örgütler köylerde ahilerin işlevini görmekteydi.

Osmanlı Devleti'nin müslüman olmayanlar üzerinde egemenlik alanı artınca 17. yy.'dan itibaren farklı dinden insanlar arasında ortak çalışma doğmuştur. Bunun sonucu "Gedik" denilen ve aslında lonca sisteminden farkı olmayan içinde din sınıflaşmasının olmadığı esnaf birlikleri oluşmuştur. 17. yy.'ın sonunda çok yaygınlaşan bu teşkilatlar daha sonra sosyal yardım amacıyla teavün sandığı⁸ adında yardım sandıkları kurmuştur. Sandıkların gelirleri aidatlar, bağışlar ve terfi harçlarından oluşmuştur.

İslam ülkelerinde Vakıflar: Sosyal güvenlik tarihinde, özellikle İslam ülkelerinde önemli yeri olan kurumlardan biri olan vakıflar⁹, sosyal ve ekonomik hayata derin etkiler yapmış dini, hukuki ve sosyal bir kurumdur. Osmanlı İmparatorluğu'nda bu kurumlar sağlık, eğitim, bayındırlık ve sosyal yardım gibi kamu hizmetleriyle görevlendirilmiştir. Vakıflar, vergi bağışlıkları ve başka teşviklerle devletçe desteklenmiştir (Dilik, 1992).

⁷ Fütüvvet cömertlik, yiğitlik, yardımseverlik anlamlarına gelmektedir.

⁸ Eskiden beri Anadolu'da var olan bu sandıklar; "esnaf kesesi", "esnaf vakfı" ya da "esnaf sandığı" gibi isimlerle de anılmıştır.

⁹ Vakıf, varlıklı kişilerin özellikle taşınmazlarının gelirlerini, dini ve sosyal amaçlı hizmetlerin görülmesi için kurmuş oldukları kurumların finansmanına tahsis etmeleridir. Endülüs'te bu kurumlar özel bir hazineye sahiptir ve yönetimleri kadiya bırakılmıştır. Vakıflara ait hastanelerden herkese ücretsiz sağlık hizmeti sunulmuştur. Benzer şekilde vakıfların çok yaygın olduğu Selçuklular'da da her şehir ve kasabada halka ücretsiz sağlık hizmeti veren hastaneler açılmıştır. Osmanlı'da ise sosyal güvenlik açısından özellikle Avarız Vakıfları önemlidir. Bu vakıflar, geçimlerinin tehlikeye girmesi durumunda dar gelirli mahalle ve köy sakinlerinin ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kurulmuştur.

2.4.1.3. Sanayi Devriminin Başlamasından Sonra

Sanayi Devriminin başlangıcı olan 18.yy.'ın ortalarında gerçekleşen ve 18.yy.'ın sonuna doğru hızlanan teknik buluşlarla yeni siyasal ve ekonomik gelişmeler Avrupa ülkelerinde büyük ekonomik ve toplumsal dönüşümlere sebep olmuştur. Modern sanayi ve kapitalizmin ilk doğmaya başladığı İngiltere'den öteki Avrupa ülkelerine yayılan liberal ekonomi anlayışıyla ve liberal ekonominin hukuki altyapısını oluşturan 1789 Fransız Devrimi ile emek-sermaye ilişkilerini düzenleyen lonca ve meslek teşekkülleri sona ermiştir. Atölye devri kapanmış, dev sanayi işletmeleri devri başlamış, işçi ve sermaye sınıfı şeklinde karşı iki taraf oluşmuş, bu gelişmeler sonrasında da işçi hareketleri baş göstermiştir. Sosyal Güvenlik kavramı da modern anlamıyla bu dönemde ortaya çıkmıştır.

2.4.1.3.1. Sosyal Güvenlikle İlgili İlk Tedbir ve Uygulamalar

Sosyal güvenlikle ilgili modern uygulamalar ilk kez Almanya'da yapılmış ve buradan diğer ülkelere yayılmıştır. 18.yy.'ın sonlarına doğru Prusya'da bazı temel kanunlara fakirlerin bakımına ilişkin hükümler konulmuş, fakirlerin bakımı ile sorumlu organlar birkaç mahalli idareyi kapsayan sosyal yardım birlikleri olarak belirlenmiş ve bu birliklerin görevi ise asgari geçim güvenliğinin sağlanması olarak tanımlanmıştır.

Prusya'da sosyal güvenlikle ilgisi dolaylı da olsa 1845 yılında Meslek ve Sanatlar Tüzüğü çıkarılmış, lonca imtiyazları kaldırılmış ve meslek seçme konusu kişilerin iradesine bırakılmıştır. Büyük endüstriye ortam hazırlanmasına yönelik bu tüzükte işçilerin sosyal güvenliğine ilişkin hükümler de yer almıştır. 1849 tüzüğü ise daha önce isteğe bağlı olan yardımlaşma sandıklarına girmeyi işçiler, kalfalar ve çıraklar için mecburi hale getirmiştir.

Almanya'nın siyasi birliğinin sağlanmasından sonra da sosyal güvenlik alanında yeni adımlar atılmış ve sosyal güvenlik kapsamı çeşitli yönlerden genişletilmeye çalışılmıştır.

2.4.1.3.2. İlk Modern Sosyal Sigortalar

Bismarck dönemi Almanya'sında 1870'li yıllarda kamuoyunda yoğun olarak sosyal güvenlik konusu tartışılmış ve 1880 yılında iş kazalarından dolayı işverenlerin sorumluluğunu düzenleyen kanunda temel değişiklikler yapılması gündeme gelmiştir. İlk kez modern anlamıyla sosyal sigortalar kurulması gerektiğini vurgulayan Bismarck bu amaçla düşüncelerini;

- İşverenlerin sorumluluğunun düzenlenmesinin yerine sigorta kurulması,
- Tazminatların azaltılması, karşılanan risklerin kapsamının genişletilmesi ve
- Devlet sigortasının kurulması

şeklinde özetlenebilecek üç noktada toplamıştır. Bismack, medeni hukuktaki sorumluluk yerine “genel iş kazaları sigortası” kanununu önermiştir. Böylece zorunlu sigorta sistemi benimsenmiştir. Bu sigorta sisteminin bir kamu sigorta kurumu kanalıyla yürütülmesi düşünülmüş, işveren primlerinin katkısı yanında devletin de kurulacak iş kazaları sigortasının finansmanına katılması amaçlanmıştır.

17 Aralık 1881’de imparator tarafından yapılan meclis konuşmasında sosyal sigortaların “Magna Carta”sı olarak adlandırılan sosyal sigortaların kuruluşu ve gelişiminin temel ilkelerine yer verilmiştir. Sonuç olarak farklı tarihlerde de olsa Alman Parlamentosu’nda önce hastalık sigortası, arkasından iş kazaları sigortası ve daha sonra malüllük sigortası kanunları kabul edilmiş, 1925 yılında ise meslek hastalıkları riskinin karşılanmasına yönelik ilk yasa çıkarılmıştır.

Almanya’daki bu gelişmelerden sonra ilk etkiler Avusturya’da görülmüş ve arkasından sosyal sigortalar tüm Avrupa’da yürürlüğe girmeye başlamıştır. İngiltere’de ise 1908 yılından itibaren 70 yaşın üstündekilere prim ödemeksizin aylık bağlanmaya başlanmış, 1911 yılında ise Ulusal Sigorta Kanunu ile hastalık, malüllük ve işsizlik sigortası kurulmuştur. İşsizlik sigortası ise ilk kez 1907 yılında Danimarka’da kurulmuştur (Dilik, 1992).

19.yy.’ın sonlarına doğru modern anlamıyla kurulmaya başlanan sosyal güvenlik sistemlerinde farklı ideolojilerin etkisi görülür. Liberal ve sosyal-demokratik rejimler, sosyal güvenliğin temeli olması ve günümüzde yaygın biçimde uygulanması nedeniyle en önemli iki sosyal güvenlik anlayışını oluşturur (İzmir Ticaret Odası, 1995).

Türkiye’de de uygulanmakta olan liberal refah rejimi anlayışının temeli Keynes’e dayanır. Bu iktisatçının Beveridge ile oluşturduğu ve 1945 sonrası etkinlik kazanan liberal kolektivizm felsefesi, bununla birlikte liberal refah rejimi anlayışı çoğu sisteme kaynaklık etmiştir. Bu rejimin temelinde piyasa mantığı yatmaktadır. Liberal refah rejiminin sosyal güvenlik anlayışında, en geniş kitleye asgari düzeyde koruma sağlanması esastır. Koruma kapsamının, imkân ve gelir düzeyinin artırılması talebi durumunda kişilere özel sosyal güvenlik sistemleri tavsiye edilir. Bu yardımın verilmesinin şartı, kişinin bu korumadan yoksun olduğunun kanıtlanmasıdır. Sosyal-demokratik rejimlerde ise sosyal güvenlik kurumlarının temel özellikleri yüksek düzeyde sosyal koruma, eşitlik, gelir desteği gibi öğelerdir. Piyasa unsurunun yerini kamu çıkarları almaktadır. Devletin finansmanı ön plandadır. Ancak özel sigorta sistemleri de bulunmaktadır (İzmir Ticaret Odası, 1995).

Genel olarak değerlendirildiğinde modern anlamdaki sosyal güvenliğin tarihi gelişiminde üç ana aşama bulunmaktadır (Koç, 1996):

İlk aşama, zorunlu bireysel tasarruf hesabı sistemidir. Bu sistemde işçi ve işçi adına işveren belirli bir fondaki kişisel tasarruf hesabına para yatırır.

İkinci aşama sosyal sigortacılıktır. Bu aşamada ise işçi ve işveren ile devlet de sigortaya katkı yapmak zorundadır.

İkinci aşama ile üçüncü aşama arasındaki arada, Kanada ve Danimarka gibi ülkeler yer almaktadır. Bu ülkelerde yaşlılık aylığı düzleminde ikili bir yapı söz konusudur. Önce, belirli bir yaştan üzerinde olan ve bazı koşulları yerine getiren herkese standart bir emekli aylığı bağlanmaktadır. Bu aylık tümüyle vergi gelirlerinden finanse edilmektedir. Daha sonra, sigortalının ve sigortalıyı çalıştıran işverenin prim gelirleriyle finanse edilen bir gelirle bağlantılı aylık ödenmektedir.

Üçüncü aşama, sosyal güvenliğin genel vergi gelirlerinden finanse edilmesi, sigortalıların çok az prim ödemesi veya hiç prim ödememesidir. Avustralya, Yeni Zelanda, Hong Kong gibi ülkelerdeki uygulama bu şekildedir (Koç, 1996).

2.4.1.3.3. Avrupa Birliğinde Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi

Modern anlamda sosyal güvenliğin doğup geliştiği ülkelerden oluşan Avrupa Birliği'nde (AB) bu konuya *"işgücü ve işverenin serbest dolaşım hakkı"* açısından yaklaşılması gerekmektedir. Avrupa Topluluğu (AT) adı altında 1957 yılındaki Roma Anlaşması (Avrupa Ekonomik Topluluğu Anlaşması-AETA olarak da anılmaktadır) ile kurulan topluluğun esas amacı, üye devletler arasında gümrük duvarlarının aşıldığı coğrafi bir alanda ekonomik bütünlük içinde birleşmek olduğundan kuruluş yıllarında sosyal politika geri planda kalmıştır. Ancak *"işgücü ve işverenin serbest dolaşım hakkı"* beraberinde sosyal güvenlik mevzuatı farklılıklarını ve bu farklılıkların üye ülkeler arasında yarattığı haksız rekabet sorunlarını gündeme getirmiştir. Bununla birlikte asıl önemli konu ise topluluğun amacına ulaşmasını sağlayacak temel ilkelerden birisi olan serbest dolaşımın tam uygulanabilmesi için sosyal sigorta haklarının devrinin ve değişik ülkelerde geçen hizmet sürelerinin birleştirilmesinin zorunluluğudur. 1957 tarihli Roma Anlaşması'nda bu hususlar 51. Madde olarak yer almıştır. Ekonomik neo-liberalizm dönemi olarak adlandırılan 1957-1972 yılları arasındaki dönemde kabul edilen yönergeler (3/58 ve 9/58) ile sosyal güvenlik açısından işçilere eşit davranılmasına, topluluk içinde hizmet sürelerinin birleştirilmesine ve sosyal sigorta haklarının bir üye ülkeden diğerine devrine ilişkin hususlar düzenlenmiştir (Çimento Müstahsilleri İşverenleri Sendikası, 1997).

Genel olarak bakıldığında AT'de bütün ülkeler için geçerli tek bir sosyal güvenlik (sosyal sigorta, sosyal hizmet ve sosyal yardım) mevzuatı yoktur. Bu ülkelerin her biri, yurttaşlarını çeşitli risklere karşı koruyan bir ulusal sistem geliştirmiştir. AT sosyal güvenlik politikasının amacı, ilke bazında kriterler oluşturarak üye ülke mevzuatlarının asgari müştereklerde ve gelişmiş bir sosyal güvenlik sisteminde buluşturulmasıdır. Kuruluş anlaşmasında ilk büyük değişiklik 1986'da Avrupa Tek Senedi (ATS) ile yapılmıştır. ATS ile birlikte ortak pazar alanı

iç pazar kabul edilerek ortaklıktan öte birliğe yönelik bir adım atılmış, iç sınırlar kaldırılarak ortak bir Avrupa sınırı çizilmiştir. ATS sonrasında bütünlüğün sadece ekonomik alanda olmasının bir eksiklik olacağı, bütünlüğün sosyal boyutta da gelişmesi gerektiği görüşü ağırlık kazanmıştır. ATS ile AETA belgelerine giren bazı maddeler (100/a, 118/a, 118/b) ile topluluk, sosyal politika alanında kural koyma yetkisine sahip olmuştur. 1989 yılında onaylanan “İşçilerin Temel Sosyal Haklarına İlişkin Topluluk Şartı” (AT Sosyal Şartı) sosyal güvenlik hukukunda asgari standartları düzenleyen hükümleri içermektedir.

AT'nin sosyal güvenlik mevzuatını oluşturan kaynaklara toplu olarak bakıldığında bunlar; ILO'nun Asgari Sosyal Güvenlik Normlarına İlişkin 102 Sayılı Sözleşmesi, Avrupa Konseyi'nin Avrupa Sosyal Güvenlik Sözleşmesi ve bu sözleşmenin uygulanmasına ilişkin anlaşma, Avrupa Sosyal Şartı, Avrupa Sosyal Güvenlik Kodu, Roma Anlaşmasının 51. Maddesi, 1408/71 Sayılı Tüzük¹⁰ ve AT Sosyal Şartı şeklinde sıralanabilir (Çelikoğlu, 1993). Bu kaynaklara ek olarak AB sosyal politikasının geleceği bağlamında Yeşil ve Beyaz Kitaplardan bahsetmek gerekir. Bu kaynaklardan Yeşil Kitap'ta, üye ülkelerdeki sendikalar ile resmi kurumlardan gelen sorun tespitleri ve çözüm önerileri yer almış, Beyaz Kitap'ta ise bu önerilerden hareketle AB tarafından Avrupa sosyal modelinin ve Avrupa sosyal politikasının gelecekteki şekli çizilmiştir.

2.4.2. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Türleri ve İşleyiş Özellikleri

Yaşlılık aylığı sunan 3 tür sosyal güvenlik sistemi vardır. Bunlardan birincisi kapsam dahilindeki herkes için gelirine, servetine veya çalışma durumuna bakmadan belirli bir yaştan sonra emekli aylığı güvencesi sağlayan **evrensel fayda programlarıdır** (*universal benefit schemes*). İkincisi emeklilik güvencesini, gelir ve servet düzeyleri önceden belirlenmiş limitler dahilindeki yoksul üyeleriyle sınırlamış olan **evrensel sosyal yardım programlarıdır** (*universal social assistance schemes*). Geçmişte kesin bir süre çalışmış ve katkıda bulunma yükümlülüklerini yerine getirmiş olmak şartıyla belirli bir yaştan sonra üyelerine emeklilik imkanları sunan **sosyal emeklilik sigorta programları** (*social pension insurance schemes*) ise sosyal güvenlik sistemlerinin üçüncüsüdür.

İlk iki tür program refah planları çerçevesindedir ve büyük oranda genel gelirlerden finanse edilir. Üçüncü türde ise sık sık hükümetin genel bütçeden bir katkısı olsa bile bu programlar çoğunlukla işçi ve işverenlerin katkılarıyla finanse edilir. İlk bakışta bu sistemlerin kullanıcı ödemeli (user pay) sistemler olduğu izlenimi doğar ancak uygulamada katkılar (contributions) ile ivazlar (benefits) arasında ender olarak doğrudan ilişki vardır. Katkılar nadiren risklere göre belirlendiğinden sosyal emeklilik sigorta sistemlerinin dayanışma esası, gençlerden

¹⁰ 1971 yılında uygulamaya konulan bu tüzük ile “Topluluk İçinde Göç Eden İşçiler, Serbest Çalışanlar ve Bunların Aile Bireylerine Uygulanacak Sosyal Güvenlik Sistemleri” konuları düzenlenmiştir.

yaşlılara ve sağlıklılardan hastalara olmak üzere ters bir kaynak aktarımı (cross subsidization) anlamına gelmektedir.

Sosyal emeklilik sigorta sistemleri, ister ulusal ister bölgesel kurumlar olsun faaliyetleri yaygın olmasına rağmen çoğunlukla merkezi bir yönetim yapısına sahiptir. Bu yapıda, merkezi olmayan yapıya kıyasla işletme maliyetleri daha az olabilmektedir. Ancak sosyal emeklilik sigorta sistemleri bu yapı içinde hem ivazların ödenmesi hem de rezervlerin yatırımlara dönüştürülmesi bakımından politik müdahalelere açık kalmaktadır. Birçok ülkede sosyal emeklilik sigorta kurumları merkezi hükümetten ayrı özerk bir yapıdan yoksun olmakta ve aynı zamanda idari zayıflıktan zarar görmektedir. Bu idari zayıflık, program kurallarına uyma ve özellikle vadesi gelmiş katkı ödemelerini tahsil etme yeteneğini etkilemektedir.

Yaşlılık ve hastalık sigortalarına ek olarak sosyal güvenlik sistemleri aynı zamanda işsizlik ödenekleri, aile yardımları ve sağlık ödemelerini kapsayan geniş çerçeveli sosyal programları yönetmektedir. Sosyal güvenlik sistemlerinin önemini belirten bir gösterge Tablo 12'de gösterilmiştir. 140'tan fazla gelişmiş ve gelişmekte olan ülke çeşitli biçimde sosyal refah programı sunmakta ve bunlardan 132'si bir şekilde yaşlılık aylığı sağlamaktadır. Birçok sayıdaki riskin bir program yoluyla kapsam altına alınması ölçek ekonomisinden yararlanılmasını sağlarken öbür taraftan üyeler arasında kayda değer ölçüde ters kaynak aktarımına yol açabilir.

Tablo 12: Sosyal Güvenlik Programlarına Sahip Ülke Sayıları (1949-1985)

Programın Türü	1949	1967	1981	1985
Herhangi Bir Program	58	120	139	142
Yaşlılık/Hastalık Programı	44	92	127	132
Sağlık/Analık Sigortası	36	65	79	83
İşçi Tazminatı Programı	57	117	136	136
İşsizlik Sigortası	22	34	37	40
Aile Yardımı Programları	27	62	67	64

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 14.

2.4.3. Sosyal Güvenliğin İlkeleri

Sosyal Güvenlik, değişik **yapı** ve **etki ilkeleri** ile açıklanabilir: **Yapı ilkeleri**; *sigortalama, bakım ve sosyal destek* olarak üçe ayrılmaktadır. Sigortalama ilkesinde amaç vaat edilen hizmetlerin prim gelirlerini artırıp eksilterek yerine getirilmesi iken; *bakım ilkesinde* havuzda toplanan para ile hizmetler sunulmaktadır. *Sosyal destek ilkesinde* hizmetlerin kapsamı tam olarak belirlenmemiştir ve kişilerin gereksinimlerine göre kapsamı değişmektedir. Hastalık, kaza, emeklilik ve işsizlik sigortaları sosyal harcamaların yaklaşık %75'i kadardır ve sigortalama ilkesi ile çalışırlar. Çocuk yardımı, sosyal durumu iyileştirme, bireyin tek başına kaldıramayabileceği yaşam yüklerini hafifletme benzeri hizmetler bakım ilkesine dayanır. Eğitim yardımı, genç yardımı ve kira yardımı sosyal destekler ilkesi kapsamındadır.

Etki ilkeleri; *katsayı, dayanışma ve parasal yardım ilkeleri* olarak üçe ayrılır: *Katsayı ilkesi* sigortalanan yaşam aktivitesinin riskine göre (kayak, bale, koşma vb. aktivitelerin sigortalama risk katsayıları farklıdır) belirlenen bir katsayı üzerinden kişinin/aktivitesinin sigortalanmasıyla iliştilir. *Dayanışma ilkesinde* kişiler olanakları ölçüsünde prim yatırır; gereksinimleri ölçüsünde sigorta hizmetinden yararlanırlar. *Parasal Yardım ilkesinde* sigortalı, kendi olanaklarıyla sağlığını yeniden kazanmaya çalışır. Gücünün yetmediği anda sigorta devreye girer ve aradaki farkı öder. Özel Sigortacılık alanına giren kişisel güvence sisteminde katsayı ilkesi geçerlidir. Almanya'da "Hastalık Sigortası" Dayanışma ilkesine göre düzenlenmiştir [Erdoğan & Saltık (1996), ss. 42-48].

2.4.4. Sosyal Emeklilik Sistemlerinin Finansmanı

2.4.4.1. Genel Olarak

Sosyal emeklilik sigorta kurumları ve ulusal güvence fonları arasındaki temel fark birincisinin maaş esaslı (belirlenmiş yarar), ikincisinin ise tipik olarak prim esaslı (belirlenmiş katkı) planlar olarak çalışmasıdır. Sosyal Emeklilik sigorta sistemlerinde, emekli aylıkları genel olarak ortalama ücretin belirli bir oranı olarak sabitlenir. Oysa ki ulusal güvence fonlarında ivazlar, yapılan katkılara ve birikmiş katkılarının yatırımlarda değerlendirildiği süre boyunca elde ettiği gelirlere bağlıdır. Ulusal güvence fonları daima fonlanmış sistemlerdir ama sosyal emeklilik sigorta sistemleri tam fonlanmış bir sistem olabileceği gibi kısmen fonlanmış veya (dağıtım sisteminde olduğu gibi) tümüyle eksik fonlanmış bir sistem de olabilir. Sosyal emeklilik sigorta sistemleri (eğer ivaz formülleri ve emeklilik ödemeleri tümüyle endekslenmişse) prensip olarak ikame oranı (replacement) riski, yatırım riski ve enflasyon riskini bünyesinde taşır. Ancak işçiler ile emekliler iflas ve yolsuzluk risklerini üstlenirler.

Dağıtım esasına göre çalışan fonlanmamış programlar, likidite amaçları için rezervleri biriktirirler. Ama o tür fonlar normal olarak sadece birkaç aylık ödemeleri kapsarlar ve nispeten likit formda yatırıma eğilimlidirler. Katkıların ve ivazların düzeylerine bağlı olarak fonlanmış sosyal emeklilik sigorta sistemleri büyük rezervlerin oluşumunu sağlayabilir. Eğer ivazlar yaşlı insanlar arasındaki sıkıntıyı ve yoksulluğu azaltmaya yönelik bir güvence karşılığında kısıtlanırsa rezerv birikimi çok büyük olmayabilir. Ancak eğer ivazlar, çok cömert ve özellikle üyelerin emekliliklerinin birkaç yıl öncesindeki kazançlarıyla ilişkili olursa o zaman fonlanmış sosyal emeklilik sigorta sistemleri kamu kuruluşlarının elinde belirgin ölçüde fon birikimine yol açabilir ve bu fonlar, geniş kamu sektörü açıklarını finanse etmek için kullanılabilir.

Ölçeğe dayalı prim sistemleri (scale premium systems), dağıtım planları ve tümüyle fonlanmış planların birleşiminden oluşur, fonlanmış ve fonlanmamış programlar arasında karma bir tür oluşturur. Ölçeğe dayalı prim sistemlerinde esas katkı oranı, program gelirleri (primler ve yatırım gelirleri) ile giderlerini (ivazlar) birbirine eşitleyecek belli bir dönem (denge dönemi) içindeki olası nakit akışları üzerinden belirlenir.

Seçilen dönem, belirli bir prim istikrar derecesini garanti edecek kadar uzundur. Cari ivazları karşılamak için sadece rezervlerin yatırım gelirleri kullanılır ve böylece ana fon kaynağı bozulmadan kalır. Cari gelirler artı yatırım gelirleri cari yükümlülükleri karşılamadığı zaman katkı oranı diğer denge dönemine gelecek şekilde yükseltilir.

Ölçek prim sistemi özellikle yeni yaratılmakta olan fonlar için uygundur. Çünkü bu fonlar, düşük katkı oranlarına izin vermekte, belli oranda rezerv birikmesine imkan tanımakta ve aynı zamanda dağıtım esasına göre işleyen bir sistemin gerektirdiği katkı oranı değişimlerinden kaçınmaktadır. Bu oranlar en azından her üç yılda bir gözden geçirilir ve yüksek enflasyon dönemlerinde bu gözetim daha sık yapılır (Vittas, 1991).

2.4.4.2. Finansman Yöntemleri

Sosyal güvenlik kuruluşları sigortalılara, iş kazası sigortasından emekli aylığı ödenmesine kadar çeşitli şekillerde hizmet sağlar. Bu hizmetlerin finansmanı ise başlıca iki kaynaktan (sigortalıların ve işverenlerin ödediği primler ile) karşılanır. Ayrıca toplanan bu kaynakların yatırımı sonucu elde edilen gelir de fona ek bir kaynak sağlar. Bu fonların gelir kaynakları sadece yukarıda belirtilenler olmayabilir. Bu kaynaklar çeşitli sistemlerde farklılık gösterirler. Fon kaynaklarını devleti de dahil ederek genişletirsek bu kuruluşların gelir kaynaklarını başlıca dört grupta toplayabiliriz:

- Çalışan sigortalıların ödediği primler,
- İşverenlerin ödediği primler,

- Devletin ödemeleri
 - i) Direkt sübvansiyonlar olarak yapılan ödemeler,
 - ii) İşveren olarak ödenen primler
- Toplanan fonların yatırımdan sağlanan gelirler.

Her sistemde, kendi özelliğine bağlı olarak bu dört gelir grubunun ağırlığı değişiklik gösterebilir.

Teorik düzeyde sosyal güvenlik sistemlerinin finansmanı iki ana başlık altında ele alınabilir. Bunlardan birincisi kapitalizasyon sistemi (fully-funded system) diğeri ise dağıtım sistemi (pay-as-you-go system) olarak anılan finansman yöntemleridir¹¹. Bunlara ek olarak, işveren tarafından işletilen ve kapsam dahilindeki üyeler (çalışanlar) için işletme varlıklarından belli oranda karşılık ayrılması (book reserve) esasına dayanan sosyal güvenlik programları vardır. Ancak bu programlar, sosyal güvenlik sistemlerinin finansmanında ayrı bir yöntem olarak değerlendirilmemektedir.

2.4.4.2.1. Kapitalizasyon Sistemi

Bu sisteme göre t döneminin çalışanları, t oranı (sigorta primi) kadar vergilendirilirler ve t+1 döneminde de (emeklilikleri boyunca geçerli olmak üzere) çalışırken ödedikleri vergiler çarpı faiz oranı (primlerin mevduat ya da tahvil gibi sabit getirili bir finansal yatırım aracında değerlendirildiği varsayımı ile) kadar bir emeklilik geliri elde ederler (Soydemir, 1993).

$$L^2_{t+1}(x) Z = L^1_t(x) t (1+r)$$

Burada;

L^1_t : Sigorta primi ödeyen çalışanlar,

L^2_{t+1} : Emekliler, yaşlı nesil,

Z : Emekli ücreti,

t : Sigorta primi oranı,

r : Faiz oranı.

Bu yaklaşımda devletin hesabı zaman içinde dengede olmasına rağmen, belli bir zamanda dengede olmak zorunda değildir. Çünkü belli bir zamanda sistemin gelirleri " $t(x) L(1/2)$ " iken harcamaları da " $ZL^2_t + t(1+r) L^2_t$ " dir. Dolayısıyla eğer sigorta primleri zaman içinde sabit ve nüfus artış oranı (g) ise, $g > r$ olduğunda sistemin toplam gelirleri toplam giderlerini aşacaktır (Soydemir, 1993).

¹¹ Bu konuda yazılmış bazı eserlerde kapitalizasyon sistemi yerine fon biriktirme sistemi, dağıtım sistemi yerine ise geçerken öde sistemi terimleri de kullanılmaktadır.

Tek tek sigortalı açısından da, sigortalının ödediği primler çalışma süresi boyunca toplanır ve bu toplanan fonlar yatırımlarda kullanılarak gelir sağlanır. Bu durumda yukarıda 4. maddede belirtilen kaynağın ağırlığı fazla olmaktadır. Daha sonra bu toplam miktar sigortalıya emekli aylığı olarak ödenir. Böylelikle sigortalının emekli olduktan sonra alacağı miktara, ödenen primlere ek olarak toplanan fonun getirisi de katılmaktadır. Sistemin iyi işlemesi, toplanan primlerin enflasyonun üstünde gelir getirecek şekilde değerlendirilmesine bağlıdır ve böylece emeklilerin gelirleri reel değerini korumuş olacaktır. Öte yandan çalışan nüfusun sigorta primleri, çalışma süreleri boyunca biriktirileceği ve yatırımlarda değerlendirileceği için bu sayede ekonomi açısından sermaye birikimine katkıda bulunulabilecektir.

Bu yöntemde fonların teşekkülü bireysel ya da kollektif esasa dayanabilir. Buna uygun şekilde **bireysel** ve **kollektif kapitalizasyon** yöntemlerinden söz etmek mümkündür. Bireysel kapitalizasyon yönteminde sigortalı için ödenen primler sigortalının kişisel hesabına kaydolunur. Bu fonlar birikerek ileride aynı sigortalıya sağlanacak sosyal gelirlerin kaynağını teşkil eder. Kollektif kapitalizasyon yönteminde ise bütün sigortalılara ait primler ortak bir fonda toplanmakta ve ileride bunlara sağlanacak sosyal gelirlerin karşılığını teşkil etmektedir.

Kapitalizasyon yöntemi yaşlılık, malüllük, ölüm gibi uzun süreli riskleri karşılayan sigorta kollarına uygun düşmekte ve bunlarca uygulanmaktadır.

2.4.4.2.2. Dağıtım Sistemi

Bu sistemde ise kapitalizasyon sisteminin aksine emeklilere yapılan ödemeler o anda çalışan sigortalıların primleri ile karşılanmakta böylelikle sistemde bir “artık değer” yaratılması yerine sadece bir transfer gerçekleşmektedir. Özel durumlar için bir miktar karşılık tutulması ve bunun yatırımı sonucu gelir elde edilmesi söz konusu olsa bile bu miktar, sosyal güvenlik sisteminin gelirine katkı yapmaktan uzaktır.

Dağıtım sisteminde tanım gereği devletin hesabı zaman içinde her an dengededir ($ZL_t^2 = t L_t^1$). Dolayısıyla dağıtım sistemi nesiller arası dayanışma ve finansman sistemidir. Bu yapısından dolayı dağıtım sistemi sermaye birikimine katkıda bulunmaktan uzaktır.

Sistemin en önemli eksikliği, sosyal güvenlik sisteminde çalışan nüfus daha çok sayıda emekliyi finanse etmek zorunda kaldıkça gelir-gider dengesinin bozulmasıdır. Nispeten yeni kurulmuş dağıtım sistemlerinde (örneğin savaş sonrası Avrupa ve ABD’de) başlangıçta önemli miktarlarda fazla verilmiş ve her emekli grubu daha çok çalışan tarafından finanse edilmiştir. Daha sonraki yıllarda ise sistem yaşlandıkça ve nüfusun dağılımı değiştikçe sistem, önce fazlalarını eritmiş arkasından da daha yüksek prim oranları uygulanmadığı sürece açık vermeye başlamıştır (Soydemir, 1993)

Dağıtım yöntemi özellikle hastalık ve analık sigortaları gibi geçici riskleri karşılayan sigorta kollarına uygun düşmekte ancak günümüzde örneğin yaşlılık, malüllük ve ölüm sigortaları gibi sürekli sosyal gelir sağlayan sigorta kolları için de bu finansman yöntemi uygulanmaktadır.

2.4.4.2.3. Her İki Yöntemde Primlerin Durumu

Kapitalizasyon ve dağıtım yöntemlerinden hangisinde primlerin daha düşük ve böylece hangi yöntemin daha ucuz olduğu konusunda değişik görüşlere rastlanmaktadır. Bir görüşe fonların işletilmesinden elde edilecek ek gelirler gerekli prim miktarını düşüreceği için kapitalizasyon yönteminin fonksiyonlarından biri primlerin ucuzlamasıdır. Diğer karşı görüşe göre kapitalizasyon yönteminde primler ileriki yıllar için önceden saptandığı için en kötü risk ihtimali göz önünde tutularak hesaplanmakta oysa dağıtım yönteminde primler, gerçek risklere göre daha düşük belirlenmektedir. Bu nedenle de dağıtım yönteminde primler daha ucuzdur. Bu karşılaştırmaya rağmen primlerin miktarı gerçekte finansman yönteminin ötesinde birçok faktöre bağlıdır ve diğer faktörler eşit kabul edildiğinde ödenecek ortalama prim miktarı, başlangıçta kapitalizasyon yönteminde; yeterli bir fon birikimi için gerekli dönemin geçmesinden sonra ise dağıtım yönteminde daha yüksek olacaktır.

2.4.4.2.4. Karma Yöntemler

Tam bir kapitalizasyon yönteminde fonlar, işlemekte olan sürekli sosyal gelirlerin matematik karşılıkları ile yeni bağlanacak sürekli sosyal gelirler için ayrılan karşılıkları (ödenmiş primler karşılığı) kapsamaktadır. Diğer şekillerde karşılıklardan belirli unsurlar kalkmakta fonlar azalmaktadır. Ancak, fonlar ve bu amaçla ayrılması gerekli karşılıkların önemi azaldıkça, ortaya çıkan finansman sistemini kapitalizasyon yöntemi olarak nitelendirmek güçleşmektedir.

Yukarıda açıklandığı gibi tam olarak kapitalizasyon veya dağıtım sistemi olmayan ancak bu sistemlerin belli özelliklerini taşıyan farklı finansman sistemleri, kapitalizasyon ya da dağıtım yöntemlerinin değişik şekilleri olarak sınıflandırılmak yerine bu iki yöntem arasındaki karma yöntemler olarak da değerlendirilmektedir. Karma finansman yöntemlerinin uygulamada en çok rastlanan biçimlerinden biri matematik karşılıkların korunduğu fakat ödenmiş primler karşılığının ayrılmadığı şeklidir.

2.4.4.2.5. Karşılık Ayırma (Book Reserve) Sistemi

Tarihsel olarak bakıldığında karşılık ayırma (book reserve) sistemi, kıta Avrupası ülkeleri işverenlerinin çoğu tarafından mesleki emeklilik yükümlülüklerini karşılamak amacıyla kullanılmıştır. Bu sistemde emeklilik yükümlülükleri işverenin bilançosundaki ayrılmış

rezervlerle karşılanmaktadır. Bu sistem, şirketin ayrılmış rezervleri kendi işlerinde kullanmasına imkan tanımaktadır.

Karşılık ayırma sisteminde varlıkların tümü sadece bir şirkette toplandığından bu sistemin sıra dışı bir tür otofinansmanı (self-investment) temsil ettiği ileri sürülmektedir. Bu yapısı nedeniyle işverenin iflası halinde üyelerin emeklilik haklarını garanti altına almak için yükümlülüklerin üçüncü bir tarafa yeniden sigorta ettirilmesi (reinsurance) gerekmektedir. Bazı ülkelerde yeniden sigorta için ödenen primler vergiden indirilebilmekte, diğer yandan bilanço rezervlerinden emeklilere ödenen aylıklar ise gelir vergisine tabi tutulmaktadır.

Karşılık ayırma sisteminin günümüzdeki en çarpıcı örneği Almanya'da uygulanmakta ve bu sistem mesleki emekliliğin finansmanında en çok bilinen yöntem olmaya devam etmektedir. Almanya'da bu sistemin varlıklarının 1995 yılı itibarıyla 300 milyar DM'ye ulaştığı tahmin edilmektedir. Ülkede özel emeklilik programları işleten işverenlerin ödemek zorunda oldukları primlerle finanse edilen özel bir kuruluş (Pensionversicherungsverein) bulunmaktadır ve bu kuruluşun görevi müflis işverenlerin emeklilik yükümlülüklerini karşılamaktır. Almanya'dan farklı olarak Lüksemburg'ta ise işverenler risklerini kısmen veya tamamen yeniden sigorta ettirmesine rağmen karşılık ayırma sisteminin yükümlülüklerini karşılayacak bir iflas garanti (insolvency guarantee) sistemi bulunmamaktadır.

Diğer ülkelerde karşılık ayırma sistemlerinin uygulanmasında düşüş görülmüştür. Örneğin Belçika'da 1986 yılından itibaren karşılık ayırma ya da dağıtım sistemi kullanan planların kurulması yasaklanmıştır. Fransa'da ise dıştan finanse edilen planlar için ödenen primlerden farklı olarak karşılık ayırma sistemine yönelen kaynaklar için vergiden indirilebilme özelliği kaldırılmıştır [Harrison (1997), 18].

2.4.5. Finansal Baskılar

Çalışanlardan aldığı cari katkıları emekli insanların aylıklarını ödemek için kullanan fonlanmamış sosyal emeklilik sigorta sistemleri değişik işçi kuşakları arasında büyük transferlere (kaynak aktarımlarına) yol açar. Her kuşak, arasında direkt olarak ilişki olmayan kuşakların ivazları için ödemede bulunur. Ancak sosyal emeklilik sigorta sistemleri, sadece kuşaklararası değil, katkıların ve ivazların belirlenmesi aşamasında aynı kuşağın üyeleri arasında da kaynak aktarımına yol açarlar. Örneğin hedeflenen maaş bağlama oranı (ikame oranı) düşük gelirli işçiler için daha yüksek olabilir.

Fonlanmamış sistemler, prim ödeyenlerin sayısına karşın ivaz elde edenlerin sayısı daha fazla olduğu zaman ana finansal sıkıntıyla karşı karşıya kalırlar. İvazların korunması için katkıların çok daha yüksek oranda artırılması gerekebilir ya da alternatif olarak ivazların azaltılması gündeme gelebilir. Fonlanmamış sosyal emeklilik sigorta sistemlerindeki zorunlu değişiklikler, kuşaklar arasındaki transferlerin çok daha yüksek oranda artmasına yol açabilir.

Sosyal emeklilik sigorta sistemlerinin temel güçsüzlüğü, katkılardaki artışa uygun oranda olmayan ivaz artışları yönündeki politik ve ekonomik baskılardır.

Enflasyonun sosyal emeklilik sigorta sistemlerinin finansmanı üzerinde çift yönlü bir etkisi vardır: Bir yandan finansal varlıkların, özellikle endekslenmemiş devlet tahvillerinin ve diğer borçlanma enstrümanların reel değerini azaltırken diğer yandan ivazların nasıl belirlendiğine bağlı olarak emeklilik aylıklarının reel değerini azaltır. Net etki ise belirsizdir. Kalıcı yüksek enflasyon yaşayan çoğu ülkede rezervler endekslenmiş finansal araçlara yatırılır ve aynı zamanda endekslenmiş ivaz formülleri ve emeklilik aylıkları kullanılır. Düşük enflasyondan yüksek enflasyona, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş veya endekslenmemiş işlemlerden endekslenmiş işlemlere geçiş, hem fonlanmış, hem de fonlanmamış sosyal emeklilik sigorta sistemlerini çok büyük ölçüde etkiler.

İvaz formüllerinin endeksli olup olmamasına göre enflasyonun karmaşık bir yeniden dağıtım etkiside söz konusudur. Emekli olabilmek için belli yıl şartını gerektiren ve çok geniş mirasçı hakları sağlayan ivaz formüllerinin kullanılması durumunda çok daha karmaşık etkiler ortaya çıkabilir. Daha uzun süre çalışan ve daha az süre ivaz elde eden işçiler o zaman daha az çalışıp daha fazla ivaz elde edenleri desteklemiş olacaktır.

2.4.6. Gelişmiş Ülkelerdeki Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri

Tüm gelişmiş ülkelerde sosyal emeklilik sigorta sistemleri bulunmaktadır. Bunlar çoğunlukla evrensel yarar veya evrensel sosyal yardım sistemlerinin birleşiminden oluşur. Tarihsel olarak bu alandaki en öncü ülke 1883 yılında çağdaş bir devlet sağlık sigortasını sunan Almanya'dır. Bu ülke 1885 yılında iş kazaları ve meslek hastalıkları sigortasını, 1889 yılında da yaşlılık ve malüllük aylığı sigortasını kurmuştur. Bu üç program 1911 yılında tek bir fon altında birleştirilmiştir.

Çoğu gelişmiş ülke fonlanmamış ve kısmen fonlanmış sosyal emeklilik sigorta sistemlerini uygular. Likidite ihtiyaçlarını karşılamak ihtiyacından dolayı bu programlarda birikmiş fonlar daha küçük ölçeklidir.

Fonlanmış sosyal emeklilik sigorta sistemi bulunan ülkelerde rezervlerin birikimi, kaynak dağılımına ve finansal piyasaların fonksiyonuna bağlı olarak artmıştır. ABD'de, sosyal güvenlik fonlarının rezervleri, aşırı derecede yüksek kamu sektörü açıklarını finanse etmek için kullanılmıştır. Sermaye piyasasındaki potansiyel hakimiyetiyle ilgili olarak İsveç'te Ulusal Emeklilik Sigorta Fonu (National Pension Insurance Fund-NPIF) rezervleri finansal kurumlar aracılığıyla değerlendirilmekte ve özellikle ipoteye dayalı kredi kuruluşları sayesinde konut sektörüne kanallı edilmektedir. Yakın zamandaki kısıtlayıcı düzenlemelerin esnekleştirilmesine rağmen bu gelişme devam etmektedir. Japonya'da da İşçi Emeklilik

Sigortası (Employees Pension Fund-EPF) varlıklarının çoğu konut sektörüne yatırılmaktadır (Vittas, 1991).

Gelişmiş ülkelerdeki sosyal emeklilik sigorta sistemleri; doğum ve ölüm oranlarının düşmesi, nüfusun yaşlanması, yüksek işsizlik düzeyi ve özellikle erken emeklilik gibi nedenlerle sıkıntıya düşmüştür. Bu gelişme ivaz oranlarında muazzam artışlara yol açmakta, katkı oranlarının yükselmesini zorlamakta ve çoğu ulusal sistemin finansal durumu üzerinde artan bir baskı yaratmaktadır. Bu baskılara karşı çoğu ülke katkı oranlarını artırmakta, prime esas olan tavan ücretleri yükseltmekte veya bu sınırları tümüyle kaldırmaktadır. Diğer yandan normal emeklilik yaşını artırarak veya sağlanan hizmetleri ve kapsanan riskleri düşürerek ivazları azaltmaktadır.

2.4.7. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Sosyal Emeklilik Sigorta Sistemleri

Özellikle Latin Amerika'da olmak üzere çoğu gelişmekte olan ülke, Alman sisteminin ana özelliklerini taşıyan sosyal emeklilik sigorta sistemlerine sahiptir. Bu sistemlerin çoğu esas olarak fon esaslı sistemler olarak kurulmuştur. Ancak genç nüfusa göre yaşlı nüfustaki hızlı artış, endüstrileşme, ekonomik büyüme, genişleyen kapsam gibi etkenler, katkı oranlarındaki artışa uygun olmayan ivaz artışlarına izin vermiştir. Sonuç olarak sistemlerin çoğu şu anda dağıtım esasına göre işleyen fonlanmamış sistemler gibidir. Artan üye sayısına rağmen gelişmekte olan ülkelerdeki sosyal emeklilik sigorta sistemlerinin çoğu nüfusun çok küçük bir kısmını kapsamaktadır. Çoğu ülkede tarımla uğraşan kırsal kesim ve şehir merkezlerindeki kayıt dışı sektör bu kapsamdan yararlanamamaktadır. Endekslenmiş emeklilik ödemelerinin veya ivaz formüllerinin geçerli olduğu yüksek enflasyonlu ülkelerde ivazların reel değeri enflasyon tarafından aşındırılmaktadır. Bu durum, uzun süre çalışan yüksek gelirli işçilerden kısa süreli çalışan düşük gelirli işçilere kaynak aktarımına yol açmaktadır. Meksika'da 1980'lerdeki yüksek enflasyon, çalışma yıllarına veya sosyal emeklilik sigorta sistemlerine katkılarına bakılmaksızın hemen hemen tüm emeklilerin minimum emekli aylıklarını almasına yol açmıştır. Bu gelişmeler katkılar ve ivazlar arasındaki zayıf bağı daha da zayıflatmış, dolayısıyla uygulanan sistemin emeklilik geliri için zorunlu bir tasarruf programı yerine geniş ölçüde işgücü üzerine salınmış bir vergi olarak algılanmasına yol açmıştır.

Latin Amerika ve Karayip ülkelerinde olduğu gibi enflasyonun etkilerine ve genişleyen kapsama rağmen bu sistemlerin bazıları varlık birikimi yönünden finansal sektörde göreceli olarak hâlâ kayda değer bir öneme sahiptir. Enflasyonun rezervlerin değerleri üzerindeki olumsuz etkisi rezervlerin reel varlıklara yatırılması suretiyle giderilebilmektedir. Meksika'daki emeklilik sigortası (IMSS) fonları belirgin olarak hastanelere ve diğer binalara benzer reel yatırımlara yatırılır. Bu fonun sabit varlıklara plase edilmiş rezervleri yaklaşık olarak kayıtlı değerinin 10 katına yakındır. Bu fonun deneyimi endekslenmemiş finansal

varlıklara yatırım yapan çoğu Latin Amerika ülkesindeki sosyal güvenlik sigorta sistemleri için bir örnektir (Vittas, 1991).

2.4.8. Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Sorunlar¹²

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan kriz, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde farklı sebeplere bağlı olarak ortaya çıkmış, dolayısıyla krizin etkileri ve sonuçları da farklı olmuştur.

2.4.8.1. Gelişmiş Ülkeler

Gelişmiş ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde görülen parlak gelişme dönemi, ancak 1950-1974 arasındaki yirmi yılı aşkın bir süre için geçerli olabilmektedir. 1973 yılında ortaya çıkan ilk petrol krizinin batılı ülkelerin iktisadi yapıları üzerindeki olumsuz etkisi büyük olmuştur. Özellikle bu krizin yalnızca petrol fiyatlarındaki ani artışla açıklanabilecek geçici nitelikte bir kriz olmadığının anlaşılması bu ülkelerdeki telaşı artırmıştır. Gerçekte liberal bir ekonomik sisteme sahip olduğu belirtilen bu ülkelerde devletin ekonomik ve sosyal hayat içindeki rolünün olması gerekenden çok daha fazla olduğu dikkati çekmiş, ekonomik sistemin rekabete dayanan piyasa kuralları ile işletilmesi için yeniden yapılandırılması gerektiği belirtilmiştir. Sosyal güvenlik harcamalarının GSYİH'nin üçte birine ulaşarak, kamu harcamalarının yarısına yakınına oluşturmaları, kriz ve yeniden yapılanma ile ilgili olarak çalışanların dikkatini sosyal güvenlik sistemlerinin üzerine çekmiştir.

2.4.8.1.1. Krize Yol Açan Gelişmeler

GSYİH'dan %30'lara varan bir payın sosyal güvenlik harcamalarının karşılanması için ayrılması sistemin maliyetinin çok yükselmiş olmasından kaynaklanmıştır. Bu ülkelerde sosyal güvenlik harcamalarını artıran faktörler şu başlıklar altında özetlenebilir¹³:

a) Sosyal güvenlik ivazlarındaki artışlar: Özellikle nakdi olarak verilen aylıkların ve gelirlerin ortalama ücretlerden daha hızlı olarak yükselmesi.

b) Demografik faktörler: Gelişmiş ülkelerde bir yandan ortalama hayat beklentisi (life-expectancy) ümidi uzarken, diğer yandan da doğum oranlarının düşmesi bu ülkelerin nüfus yapısını değiştirmiş ve kendini yenileme gücünü kaybetmiş yaşlı bir nüfus ortaya çıkmıştır. Yaşlı nüfus da sosyal güvenlik sistemlerinin maliyetlerini yükselten en önemli faktördür. 1990 yılı itibarıyla 60 ve daha ileri yaşta olanların toplam nüfusa oranı bu ülkelerde %15 ile %21

¹² Bu bölümün hazırlanmasında TÜSİAD, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma, Sorunlar-Reform İhtiyacı-Arayışlar-Çözüm Önerileri, Yayın No: TÜSİAD-T/97-10/217, Ekim 1997, ss. 31-45'ten yararlanılmıştır.

¹³ Ayrıntılı bilgi için bkz. ILO, 21. Yüzyıla Doğru Sosyal Güvenlik, Çevirenler: Yusuf Alper-İsmail Tatlıoğlu, Kutay, İstanbul, 1994, ss. 8-10.

arasında değişmektedir (Tablo 13). 2030 yılında bu oranın Batı Avrupa ülkelerinde %30 ve daha üzerine çıkması beklenmektedir (Bakınız Ek Tablo 2).

Tablo 13: Demografik Göstergeler: Yaş Grupları ve Toplam Nüfustaki Payları (1990, %)

Ülkeler	Nüfus Yapısı			
	60 yaş üstü	65 yaş üstü	75 yaş üstü	65 yaş üstü / 15 - 64
Avustralya	15.0	10.7	4.1	16.0
Belçika	20.7	15.0	6.7	22.4
Kanada	15.6	11.3	4.5	16.7
Fransa	18.9	13.8	6.5	20.8
Almanya	20.3	14.9	7.2	21.7
Yunanistan	20.2	14.2	6.4	21.2
İspanya	18.5	13.2	5.4	19.8
İngiltere	20.8	15.7	6.8	24.0
A.B.D.	16.6	12.3	5.0	18.7
Japonya	17.3	11.9	4.7	17.1
Arjantin	13.1	9.0	3.2	14.8
Türkiye	7.1	4.3	1.5	7.0

Kaynak: World Bank, Averting The Old Age Crisis, Oxford University Press, New York, 1994, Appendix.

c) Yüksek Oranlı Enflasyon: Özellikle fon oluşturma esasına göre işleyen sosyal sigorta kurumlarının fonları, yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde negatif getirilerle işletilmiş ve erimiştir. Dolayısıyla fon esasına göre çalışan kurumlar, zorunlu olarak yılı yılına finansman (dağıtım) yöntemine geçmek zorunda kalmışlardır.

d) İşsizlik: Alınan hütün önlemlere rağmen 1980'li yıllardan itibaren işsizlik en gelişmiş ülkelerde bile %8-10 seviyesinin altına indirilememiştir. İşsizlik, hem prim ödemeleri hem de işsizlik sigortası ödemeleri açısından sosyal güvenlik fonları üzerinde çift yönlü olumsuz bir etkiye sahiptir.

e) Sağlık hizmetlerinin maliyetlerindeki artışlar: Sosyal güvenlikle en dramatik gelişme alanlarından birini sağlık sigortası ile ilgili gelişmeler oluşturmuştur. İnsan hayatının kutsallığı düşüncesi ile maliyet endişesi dikkate alınmadan bu sektöre yapılan yatırımlar hızla artmış, önleyici sağlık hizmetleri yerine daha pahalı olan ancak sağlık standardının yükselmesine yeterince katkısı olmayan tedavi edici hizmetlere öncelik verilmiştir. Sonuç olarak, sağlık harcamaları GSYİH içinde %8-10, toplam sosyal güvenlik harcamaları içinde de %25'lere varan bir hacme ulaşmıştır.

f) Sosyal güvenlik sistemlerinin olgunlaşması: Özellikle yaşlılık sigortasında olmak üzere, yükümlülüklerini yerine getirerek sosyal sigorta kurumlarından aylık almaya hak kazananların sayısı hızla artmış, başlangıç yıllarındaki aktif/pasif sigortalı oranları, pasif sigortalılar lehine olmak üzere değişmeye başlamıştır.

g) Aylık ve ödemelerin seviyesindeki artışlar: Özellikle 1950'li yıllardan sonra, sosyal güvenlik ivazları ekonomik gelişme ortamının sağladığı olumlu atmosferin de etkisi ile ödenen primlere bağlı olmadan önemli oranda yükseltilmiştir.

h) Aile yapısındaki değişimler: Boşanma oranlarının yükselmesi, evlilik dışı ilişkilerden olan çocukların sayısındaki artış, tek ebeveynli ailelerin yaygınlaşması gibi faktörler sosyal güvenlik sistemlerinin aileye yönelik harcamalarını artırmıştır.

i) Göçler ve kayıt dışı sektörün genişlemesi: Özellikle 1960'lı yıllardan itibaren iktisadi, siyasi ve sosyal nedenlere bağlı olarak gelişmiş ülkelere doğru yaşanan yoğun göç ve ekonomik krizler sonrasında kayıt dışı sektör büyümüş ve sosyal güvenlik sistemleri üzerindeki yükü artırmıştır.

Gerek sosyal güvenlik sistemlerinin ekonomik sistem üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu yönündeki eleştiriler gerekse artan maliyetler dolayısıyla sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunları gidermek için başta İngiltere olmak üzere birçok gelişmiş ülkede, kamusal harcamalardan başlamak üzere sosyal güvenlik için tahsis edilen kaynaklar kısılmaya başlanmış, bu uygulamayla önce harcamaların artış hızı yavaşlamış daha sonra ise durmuştur.

2.4.8.2. Gelişmekte Olan Ülkeler

Bağımsız 180'i aşkın ülkenin altıda beşi geliştirmekte olan ülkeler sınıfında yer almakta, bu sınıflama yapılırken yaygın olarak fert başına düşen milli gelir kriteri dikkate alınmaktadır. Ancak çok sağlıklı olmamakla beraber yaygın olarak kullanılan diğer bir sınıflandırma da coğrafi kriter esas alınarak yapılmaktadır. Hangi açıdan ele alınırsa alınsın, farklılaşmış ve çok renkli yapının varlığı, bu ülkeler için yapılacak analizleri güçleştirmektedir. Bu durum sosyal güvenlik için yapılacak değerlendirmeler için de geçerlidir.

2.4.8.2.1. Krize Yol Açan Gelişmeler

a) Sosyal güvenlik alanında sağlanan gelişmelerin yetersiz kalması: Sosyal güvenlik anlayışı ve bilincinin yaygınlaşmasına, bazı gelişmelerin sağlanmasına rağmen günümüzde geliştirmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik açısından gelmiş oldukları nokta, gelişmiş ülkelerin 30-40 ve hatta 50 yıl önce bulundukları seviyeye karşılık gelmektedir. Bu ülkeler, "sosyal güvenlik sistemlerinin nihai hedefini oluşturan herkesi her tehlikeye karşı kapsama alma ve

insan onuruna yaraşır bir asgari korumayı garanti etme” hedefinden çok uzak bir gelişme noktasında bulunmaktadırlar.

b) Sosyal güvenlik için ayrılan kaynakların sınırlı kalması: Genel olarak bakıldığında gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığı zaman gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik için ayrılan kaynakların daha düşük seviyede olduğu görülmektedir. Bu, ekonomik gelişme seviyesi ile sosyal güvenlik için ayrılan kaynakların seviyesi arasındaki güçlü ilişkinin varlığını vurgulamaktadır.

c) Çeşitli, karmaşık ve istikrar kazanmamış sosyal güvenlik sistemlerinin varlığı: Kurumsallaşmış sosyal güvenlik sistemlerinin oluşturulması, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra sömürge döneminin sona erip, bağımsız devletlerin sayısındaki artış ile hızlanmıştır. Ancak, Latin Amerika ülkeleri bu konuda bir istisnayı oluşturmaktadır. Bu ülkelerin, birçok gelişmiş ülkeden bile önce, 20. yüzyılın ilk yıllarında sosyal güvenlik sistemlerini kurmaya başladıkları görülmektedir. Nitekim; Arjantin'de 1904, Uruguay'da 1914, Brezilya'da 1919, Küba'da 1921 ve Şili'de 1924 yılında ilk sosyal güvenlik düzenlemeleri yapılmıştır. Başta Şili olmak üzere, 1980'li yıllardan itibaren Latin Amerika ülkelerinin sosyal güvenlik sistemlerinde köklü değişiklikler yapılmaya başlanmış, 1980'de Şili'de başlayan değişim, 1990'lı yıllarda daha yumuşatılmış olarak Peru, Kolombiya, Arjantin ve Meksika'da devam etmiştir.

Gerek Latin Amerika gerekse Afrika ülkelerinde sosyal güvenlik sistemlerinin ağırlıklı olarak **primli rejimler**, yani **sosyal sigortalar** üzerine inşa edildikleri görülmektedir. Asya ve Pasifik ülkelerinde, devletin ağırlıklı olduğu, bir bütün olarak fakirlikle mücadeleyi amaçlayan sosyal devlet anlayışının yansıması olan sosyal güvenlik sistemleri oluşturulduğu dikkat çekmektedir. Gerek sömürge döneminin etkileri gerekse bu bölgede yaygın olan sosyalist rejim, devlet ağırlıklı, vergi gelirleri ile finanse edilen sosyal güvenlik sistemlerinin geniş bir uygulama alanı bulmasını sağlamıştır.

d) Koruma kapsamına alınan kişiler ve tehlikeler bakımından önemli yetersizliklerin olması: Kapsam yetersizliğinin en önemli sebebi, özellikle sosyal sigortaların temel sosyal güvenlik müessesesi olarak oluşturulduğu ülkelerde, kayıtlı (formel) sektörün çok sınırlı olması, kayıtdışı (enformel) sektörün ise işgücünün büyük bir kısmını bünyesinde barındırmasıdır.

e) Sağlanan sosyal güvenlik garantisinin kapsamının dar, seviyesinin ise düşük olması: Gelişmekte olan ülkelerdeki kurumsal sosyal güvenlik müesseselerinin, hem dar ve sınırlı bir kesimi kapsamına alması hem de başta nakdi olarak verilen aylık ve ödenekler olmak üzere düşük seviyede sosyal güvenlik garantisi sağlaması kişileri ve aileleri geleneksel sosyal yardım kurumlarına başvurmaya zorlamıştır.

Tablo 14: Bazı Ülkelerde Emeklilik Programlarının Kapsamı (1989-1990)

Ülkeler	Aktif Sigortalılar/ İşgücü (%)	Emekliler / Aktif Sigortalılar (%)
Kamerun	13,7	---
Madagaskar	8,2	8,0
Zambiya	13,8	---
Çin	23,7	13,9
Pakistan	3,8	77,0
Singapur	75,8	---
Malezya	44,6	---
Arjantin	53,2	66,7
Brezilya	50,3	40,0
Meksika	40,2	-
Uruguay	68,8	47,6
Almanya	93,6	---
Japonya	94,5	21,7
İspanya	85,3	45,5
İsveç	100,0	37,0
İsviçre	99,4	41,7
A.B.D.	96,7	30,3
Fas	17,4	22,2
Tunus	50,9	14,9
Türkiye	34,6	45,5

Kaynak: World Bank, Averting The Old Age Crisis, Oxford University Press, New York, 1994, Appendix.

f) Sosyal güvenlik kurumlarının çok yönlü finansman krizi içerisinde bulunması:

Kapsam içinde olanların yalnızca kayıtlı sektörde çalışanlarla sınırlı olması ve bunların da birçok ülkede ancak %10 civarında bulunması nedeniyle prim toplama tabanının daralması, prim tahsilat oranlarının son derece düşük olması, prime esas ücretlerin seviyesinin yetersiz kalması, fonların kamu açıklarının kapatılması için kullanılması ve fonların suistimali, yolsuzluklar ve yüksek oranlı enflasyon gibi etkenler sosyal güvenlik kurumlarının mali kriz içine düşmesine yol açmıştır.

g) İdari organizasyonda ve yönetimde etkinlik sorununun yaşanması: Gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının ciddi yönetim sorunları vardır. Bu sorunlar yönetimde etkinlik faktörünü ortadan kaldırmakta ve maliyetleri yükseltmektedir. Nitekim, gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının yönetim giderleri toplam gelirlerin en fazla %3-4'üne denk iken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %15-20'ye kadar çıkabilmektedir.

h) Koruma kapsamının sosyal güvenlik kurumlarının imkanlarının zorlanarak gerçekleştirilmeye çalışılması: Bir yandan prim ödeyenlerin sayısının istenildiği oranda artırılamaması, öte yandan aylık alma şanslarının kolaylaştırılması, sosyal sigorta kurumlarının aktif/pasif sigortalı dengesini bozmuş, bu da sosyal güvenlik krizinin önemli sebeplerinden birini oluşturmuştur.

i) Ekonomik istikrar programlarından sosyal güvenlik sistemlerinin olumsuz etkilenmesi: Ekonomik istikrar programlarının geniş toplum kesimleri üzerindeki acı reçetelerini hafifletmeye yönelik önlemler, sosyal güvenlik sistemi için de alınabilmektedir. Bu bakımdan, bir yandan bu amaçla tahsis edilen kaynaklar sınırlandırılırken, diğer yandan istikrar programlarının olumsuz sonuçlarını azaltmaya yönelik harcamalar sosyal güvenlik kurumları üzerine fatura edilmiştir.

2.4.8.3. Sosyal Güvenlik Alanındaki Gelişmeler¹⁴

Son yıllarda birçok sanayileşmiş ülkede ekonomik alanda yaşanan durgunluk ve gerileme, sosyal güvenlik programlarının finansmanı konusundaki endişeleri artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise yüksek enflasyon ve kaynakların sınırlı olması koruma ve yardım düzeylerinin yetersiz kalmasına yol açmıştır.

1990'lı yılların başlarında çoğu ülkenin sosyal güvenlik yardımlarında kapsamı genişletmek yerine genellikle mevcut koruma düzeyini devam ettirmeye çalıştıkları gözlenmektedir. Bu gelişmeler çok sayıda ülkenin, sosyal güvenliğin minimum düzeyde koruma sağlayan programlara dönüştürülmesi üzerinde durmalarına yol açmıştır. Bu yaklaşıma göre, sosyal güvenlik toplumda mümkün olduğunca çok kişiye asgari bir gelirin sağlanmasıyla yükümlü tutulmakta, bunun üzerinde bir imkanın sağlanması ise özel programlarla bireylerin tercihine bırakılmaktadır.

Söz konusu gelişmelere paralel olarak sosyal güvenlik yardımlarından yararlanma süresinin sınırlandırılması ya da hak kazanma yollarının zorlaştırılması yoluyla maliyetlerin azaltılmasına çalışılmaktadır. Ancak ülkeler, artan maliyetlerin karşılanması amacıyla vergilerin ve sosyal güvenlik katkılarının artırılması konusunda vergi ve prim kayıplarına yol açmama, çalışma, tasarruf ve yatırım yapma isteğini kırmama ve girişimcilik ruhuna zarar vermeme gibi nedenlerle hassas davranmaktadırlar. Ayrıca sosyal güvenlik programlarından yararlananların işgücü piyasasına aktif olarak katılımının sağlanması için alınacak tedbirler üzerinde durulmaktadır. Sosyal güvenlik programlarının yönetimi konusunda yararlanılan teknolojik gelişmelerin yanısıra yönetim tekniklerindeki gelişmeler de söz konusu programların denetimini kolaylaştırarak, istismarları önleyerek maliyetlerin azaltılmasına imkan sağlamaktadır.

Sanayileşmiş ülkelerde hükümetler, sosyal güvenlik programlarının gelecekteki mali yükü konusundaki endişeleri nedeniyle temel bir sosyal güvenliğin sağlandığı devlet sistemini tamamlayıcı nitelikte, çalışanlar ve işverenler tarafından finanse edilen özel planlarla yakından ilgilenmektedir. Ayrıca, yüksek oranlı ödeme temin eden ve erken emekliliği teşvik

¹⁴ Bu kısım için Buzlupınar, E., Emeklilik Fonları, Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı, Türkiye Üzerine Değerlendirmeler, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 47, Ankara, 1996, ss. 59-61'den yararlanılmıştır.

eden politikalar terk edilmektedir. Emeklilik yaşının yükseltilmesi, sosyal güvenlik ödemelerine hak kazanma koşullarının zorlaştırılması yönünde tedbirler alınmaktadır. Son yıllarda çok sayıda ülke özel tamamlayıcı planların etkinliğini artırmaya dönük tedbirleri uygulamaya koymuştur.

Avustralya'da, Temmuz 1992'de yapılan bir düzenleme dahilinde hükümet, mevcut sosyal güvenlik programının yeterli düzeyde gelir temin etmeye devam edeceğini ve ayrıca tamamlayıcı nitelikteki özel planları teşvik edeceğini açıklamıştır. Getirilen yeni düzenleme dahilinde işverenler çalışanlar için oluşturulacak fona çalışanın ücretinin %5'i oranında katkıda bulunacaklar, söz konusu oran 2000 yılında %9'a yükseltilecektir.

Avusturya'da, uzun vadede devletin sosyal güvenlik programına katkısını azaltmak amacıyla özel plan uygulamasına geçilmesine karar verilmiştir. Halen çalışan nüfusun %10'u sosyal güvenliğe ek olarak işletmelerdeki yaşlılık aylığı planlarına dahildir.

İrlanda'da 1 Ocak 1991 tarihinde yürürlüğe giren yasayla özel planlara ilişkin uygulamaları izlemek ve hükümete tavsiyelerde bulunmak üzere bir kurul oluşturulmuştur. İsviçre'de getirilen bir düzenlemeyle çalışanların özel planlara ilişkin haklarını aktarabilmelerine imkan tanınmıştır. İngiltere'de Nisan 1998'de devlet tarafından sağlanan yaşlılık aylığı programının dışına çıkılabilmesine imkan veren bir düzenleme uygulamaya konulmuştur. İtalya'da 8 Nisan 1993 tarihli yeni bir yasa ile tamamlayıcı nitelikte özel plan, uygulamasına geçilmiş olup söz konusu plan ücretlilerin yanında serbest meslek sahiplerini de kapsamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerle ilgili olarak sosyal güvenlik alanında en hızlı reformlar Latin Amerika ülkelerinde yaşanmıştır. Bu ülkelerden bazılarındaki (Şili, Arjantin, Meksika, Peru, Brezilya) reform çalışmalarına izleyen bölümlerde değinilecektir.

2.4.8.4. Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Sosyal Güvenlik Sistemleri¹⁵

2.4.8.4.1. ABD

ABD'de sosyal güvenlik sistemi büyük ölçüde özel kuruluşlar tarafından yürütülmekte devletin katkısı oldukça sınırlı düzeyde tutulmaktadır. Devlet daha çok denetleyici konumundadır.

Çalışanlar sigortalanmak için özel sigorta şirketlerine başvurmakta ve prim ödemektedir. Çalışanın emekli maaşı alabilmesi için en az 20 yıl prim ödemesi, bunun yanında malüllük, sağlık ve hayat sigortasından yararlanabilmesi için de ek prim ödemesi gerekmektedir.

¹⁵ Bu kısmın hazırlanmasında TÜGİAD, 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: 27-Sosyal Güvenlik, İstanbul, Ağustos 1997, ss. 52-56'dan yararlanılmıştır.

ABD’de çalışanların sağlık hizmeti alabilmeleri için işverenler fon ödemesi yapmak zorundadır ve bu şekilde çalışanların tüm sağlık sorunları güvence altına alınmaktadır. Çalışan, işveren tarafından sağlanan güvenceyi yeterli bulmazsa ikinci bir özel sigorta poliçesi satın alabilmektedir.

ABD’de devletin sosyal güvenlik sistemindeki rolü, sadece sağlık sebebiyle işini kaybetmiş olanlara iş bulana kadar işsizlik yardımı yapılmasından ibarettir.

2.4.8.4.2. İsveç

İsveç’te tüm sosyal güvenlik harcamaları devlet tarafından karşılanmaktadır. Sosyal güvenlik büroları merkezi bir sosyal güvenlik kuruluşuna (National Social Insurance Board) bağlı olarak faaliyet göstermektedir. İsveç’te 40 yıl çalışan herkes AFP adı verilen ihtiyarlık sigortasına sahip olabilmektedir. Buna ek olarak tüm vatandaşlar 30 yıl bir işte çalışmak şartıyla ATP diye adlandırılan “Tamamlayıcı Sigorta ” sisteminden emekli maaşı almaya hak kazanmaktadır. Bu sistemden kişilerin sağlayacağı gelir, ücret miktarına ve çalışılan süreye bağlı olarak artış göstermektedir. AFP sisteminde ise, maaş oranları son alınan ücretin %60’lık kısmını garanti altına alırken bu maaş her yıl 1/30 oranında azalmaktadır. 1994 yılında hazırlanan plana göre AFP kapsamındakilere %60 oranında ödeme yapılması öngörülmektedir. Zorunlu sigorta kapsamında olan AFP ve ATP sistemleri dağıtım (pay-as-you-go) esasına göre işlemektedir. Sağlık harcamaları ise, 1955 yılında kurulan “Ulusal Sağlık Sigortası” tarafından genel vergilerle finanse edilmektedir.

Bütün bunlara ek olarak, İsveç’te çalışanların %90’ını kapsayan, toplu sözleşmeler çerçevesinde işveren tarafından düzenlenen ve “Ek Sigorta” niteliğini taşıyan zorunlu bir uygulama daha mevcuttur. Bu sistem özel sektörde şirketler tarafından, kamu sektöründe ise belediyeler ya da hükümet tarafından organize edilmekte ve diğer sistemlerde olduğu gibi dağıtım esasına göre işlemektedir.

2.4.8.4.3. Almanya

Alman sosyal güvenlik sistemi kapsamında çok sayıda sigorta enstitüsü mevcuttur ve sistem dağıtım esasına göre işlemektedir. Katılımın zorunlu olduğu emeklilik sisteminde, son alınan ücretin %62-70’i arasında değişen oranlarda emekli maaşı alınmaktadır. Sigorta primleri işçi ve işveren tarafından yarı yarıya ödenmektedir. Almanya’da zorunlu emekliliğin yanında işverenler tarafından çalışanlara yönelik özel ek emeklilik sigortası da yapılabilmektedir.

Sağlık sisteminde ise devlet, kişilerin ya da özel bir kuruluşun daha iyi karşılayabileceği alanlarda yükümlülük altına girmemektedir. Geliri aylık 6.000 markın altında olanlar devletin sağlık güvencesine girmek zorundadır, geliri bu tutarın üzerinde olanlar ise kamu ya da özel kurumlar arasında tercih yapma olanağına sahiptir. Kamuya ait sosyal güvenlik kuruluşları ve

özel sosyal güvenlik kuruluşları sistemin tamamlayıcılığını sağlamak amacıyla sağlık alanında ortak hizmet vermektedir. Sağlık sigortası primleri de emeklilik sigortasında olduğu gibi işçi ve işveren tarafından yarı yarıya ödenmekte ve her iki tarafın katkıları vergiden muaf tutulmaktadır.

2.4.8.4.4. Fransa

Fransa'da tüm çalışanlar hem "Genel Sosyal Güvenlik Sigortası" hem de "Zorunlu Tamamlayıcı Sigorta" kapsamında yer almaktadır. Her iki sigorta sistemi için toplanan fonlar dağıtım (pay-as-you-go) sistemiyle değerlendirilmekte ve bu iki sistemden elde edilen gelirler toplamı çalışanların emekli maaşını oluşturmaktadır.

Sosyal güvenlik sistemi yanında biri memur ve yöneticileri kapsayan, diğeri sadece yöneticileri kapsayan ARRCO (Association des Regimes de Retraite Complementaires) ve AGIRC (Association Generale des Institutions de Retraite des Cadres) adlı, ek sigorta ödeneklerini yöneten, iki ayrı fon kuruluşu vardır. Fransa'da sistem için gereken yaklaşık olarak %16 oranındaki katkı payının %7'lik kısmı çalışanlardan, %8,5'lik kısmı ise işverenden kesilmektedir. ARRCO fonu için yapılan kesinti oranı %5'tir ve bunun %3'ü işveren tarafından, %2'si ise çalışan tarafından karşılanmaktadır. AGIRC fonu için kesilen %10 oranındaki katkı payı ise işçi ve işveren tarafından karşılanmaktadır.

Fransa'da sosyal güvenlik sigortası tarafından çalışma döneminin son on yılında elde edilen ortalama aylık gelirin %50'si oranında emekli aylığı bağlanmakta ancak ARRCO ve AGIRC fonlarından sağlanan kâr paylarıyla beraber nihai olarak elde edilen gelir, maaşın yaklaşık %80'lik bir bölümüne ulaşmaktadır.

2.4.8.4.5. Doğu Avrupa'da Sosyal Güvenlik Sistemi Reform Çabaları¹⁶

1980 sonrası dönemde, sosyal güvenlik alanında reform ihtiyacının en fazla hissedildiği ülkeler Bulgaristan, Macaristan, Polonya, Romanya ve Çekoslovakya'dan oluşan eski sosyalist ülkeler olmuştur. Nüfusun tamamını sosyal güvenlik kapsamına alan ve her türlü tehlikeye karşı koruma garantisi sağlayan evrensel bir sosyal güvenlik anlayışı¹⁷, sosyalist devlet anlayışının en önemli özelliğini oluşturmuştur. Ekonomik sistemle sosyal güvenlik sistemi arasındaki güçlü ilişkinin varlığı, devletçi ekonomi anlayışından piyasa ekonomisine geçme tercihinde bulunan bu ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinin de yeni ekonomik sisteme uyumlu hale getirilmesini gerekli kılmıştır.

¹⁶ Bu bölümün hazırlanmasında TÜSİAD, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma, Sorunlar-Reform İhtiyacı-Arayışlar-Çözüm Önerileri, Yayın No: TÜSİAD-T/97-10/217, Ekim 1997, ss. 63-67'den yararlanılmıştır.

¹⁷ Bu ülkelerdeki sosyal güvenlik sistemlerinin temel özellikleri için bkz. A.g.e., s. 64.

1980'li yılların sonunda başlayan piyasa ekonomisine geçiş faaliyetleri birçok sistem gibi sosyal güvenlik sistemini de tamamen çöktürmüştür. Yaşanan ağır ekonomik kriz, mevcut sistemin sürdürülmesini güçleştirmiştir. O zamana kadar işsizlik sigortası örneğindeki gibi daha önce söz konusu olmayan yeni ihtiyaçlar ortaya çıkmıştır.

Bu ülkelerde, batılı ülkelere yakın ya da eşit düzeydeki ortalama yaşam ümidine rağmen erken emeklilik imkanının bulunması, ivaz oranlarının yüksek olması, kamu işletmelerinin özelleştirilmesi ya da iflas ederek tasfiye edilmesi ve yüksek enflasyon nedeniyle sosyal güvenlik korumasının yetersiz kalması şeklinde özetlenebilecek olumsuz gelişmelerin etkisiyle sosyal güvenlik alanında reform yapılması gerekli ve zorunlu hale gelmiştir.

Reform çalışmalarının ilk dönemlerinde daha çok mevcut sistem içine monte edilmeye çalışılan kısmi nitelikte önlemler alınmıştır. Kısmi önlemler yanında köklü değişiklikler yapma yönünde arayışlara girilmiştir. Bu arayışlar neticesinde kademeli bir geçişi savunan görüşler yanında bir anda eski sistemi geçersiz kılarak sorumluluğu devlete yükleyen ve gelecek nesiller için yeni bir sistem kurulmasını savunan görüşler de ortaya çıkmıştır.

Eski sosyalist ülkelerden henüz hiçbirisi sosyal güvenlik sisteminde kapsamlı bir reform gerçekleştirememiştir. Ancak Çek Cumhuriyeti ve Macaristan bu alanda öncülük yaparak yeni bir sisteme geçişi sağlayacak emeklilik fonlarını kurmuşlardır. Diğer bölge ülkelerinden Bulgaristan, Romanya ve Polonya henüz temel bir tercih ortaya koyamamıştır.

2.4.8.4.5.1. Çek Cumhuriyeti

Çekoslovakya'nın Çek Cumhuriyeti ve Slovakya olarak iki devlete ayrılmasından sonra Çek Cumhuriyeti sosyal garanti, sosyal dayanışma ve finansmana iştirak ilkelerini yaşama geçirmeye yönelik kapsamlı bir sosyal güvenlik reformu yapma çabasına girişmiştir. Avrupa Birliği ülkelerinin sahip olduğu standartları hedef alan, piyasa ekonomisine geçişi ve Avrupa ile bütünleşmeyi kolaylaştırması beklenen bu reform ile **üç ayaklı bir sistemin kurulması** öngörülmüştür. Bu sisteme göre;

- Devlet tarafından garanti edilen ve asgari seviyede garanti sağlayan zorunlu emeklilik sistemi,
- Tamamlayıcı ve gönüllü grup programları,
- Tamamlayıcı ve gönüllü bireysel tasarruf programları

üç ayaklı sistemin programlarını oluşturacaktır. Eski sistemin giderlerinin devlete yüklendiği bir geçiş dönemi düşünülmüştür. Yeni sistemin ilk ayağının sosyal sigorta prensipleriyle çalışması, sosyal güvenlik ivazlarının ortalama ücret esas alınarak endekslenmesi, işverenlerin %20,4 ve sigortalıların %6,8 oranında prim ödemeleri öngörülmüştür. Bu ayakla ilgili olarak 2006 yılına kadar olan dönemde emeklilik yaşının kademeli olarak yükseltilmesi

kararlaştırılmıştır. İkinci ayağı ise ek Ticaret Kanunu'na tabi olan, sermayeleri kamuya ait limited şirketler tarafından yönetilen ve Maliye Bakanlığı'nın onayı ile faaliyete geçebilen tamamlayıcı emeklilik kurumlarının oluşturması kabul edilmiştir. Bu ayakta gelir seviyesine göre değişen karmaşık bir prim sistemi vardır. Maktu olarak belirlenmiş primler işveren ve sigortalılar tarafından birlikte ödenmektedir. Bu programlarda biriken fonlar vergiden muaftır.

2.4.8.4.5.2. Macaristan

Bu ülkede daha önce, kısmen çalışanların da prim ödeyerek katıldıkları bir kamu emeklilik sistemi vardı. 1991 yılında emeklilik yaşını kadınlarda ve erkeklerde kademeli olarak yükselten bir yasal düzenleme yapılmış ve bu düzenlemede gelecekte kurulacak ** ayaklı bir sosyal güvenlik sisteminin** zelliklerine yer verilmiştir. Buna göre yeni sosyal güvenlik sisteminin;

- Belirli bir geliri garanti eden temel bir emeklilik programı,
- İşçiler ve işverenler tarafından ödenen primlerle finanse edilen, zorunlu olarak katılınan tamamlayıcı emeklilik programları ve
- Gönüllü olarak iştirak edilen tamamlayıcı programlar

zerine oturtulması öngörülmüştür. 1993 yılında emeklilik fonlarının kurulmasını sağlamaya yönelik bir yasal düzenleme yapılmıştır. Ülkedeki temel emeklilik programı uygulamasında primler ağırlıklı olarak işverenin üzerindedir ve aylıklar ortalama ücrete bağlı olarak hesaplanmaktadır. 19. yy.'ın son dönemlerinde Macaristan'da kurulmuş olan karşılıklı yardımlaşma sandıklarıyla ilgili deneyim tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarının oluşturulmasını kolaylaştırmıştır.

Ülkedeki emeklilik fonlarının bölgesel düzeyde faaliyet göstermesi benimsenmiş, yönetim yapıları ilgili tarafların katılımına imkan verecek şekilde düzenlenmiştir. Fonlarda aylık şeklinde demeler söz konusu olduğu gibi toptan demeler de yapılabilir. Sistemin teşviki için özellikle çalışanların primlerine vergi muafiyeti getirilmiştir.

III. GELİŞEN YÖNÜYLE SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLAR

3.1. Özel Emeklilik Fonları

Endüstriyel emeklilik 19. yüzyılın son çeyreğinde ortaya çıkmış, ancak sadece son 50 yıldır önem kazanmıştır. Başlangıçta özel emeklilik ödeneği, çalışanın uzun ve sadık hizmetinden memnun kalan işverenin bir bağıışı gibi algılanmaktaydı. Ödemeler genellikle düzensiz olup, işverenin ödemeleri yapma konusunda herhangi bir yasal zorunluluğu yoktu.

Zaman içerisinde emeklilik hareketini güçlendirmek isteyen bazı gruplar işverene emeklilik hakları konusunda ahlaki bir yükümlülük getirmişlerdir. Ayrıca bu görüşler emeklilik ödemelerinin ertelenmiş ücretler olduğuna ilişkin teorilerle desteklenmiştir. Buna göre işveren kesiminin, ücret artışları ile emeklilik planı arasında seçim yapma imkanı vardır ve emeklilik planının seçimi çalışana faydanın ertelenmiş ücretler şeklinde sağlanmasıdır.

Emeklilik ödemesine ilişkin bir başka görüş, emeklilik ödemesinin firmalarca ileri yaşlardaki bireylerin ekonomik problemlerine çözüm olabilmesi için kurulup geliştirildiğidir. Bu görüşü savunanlar özel teşebbüs toplumunda iş dünyasının direkt katkılarıyla veya ücret kesintileriyle ücretli kişilerin ileriki yıllardaki ekonomik güvenliğini sağlamasını bir görev olarak görmektedirler. Ancak özel emeklilik hareketini bu teorilerden hiçbirisi tek başına açıklayamamaktadır. [Buzlupınar (1996), 7]

3.1.1. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimini Etkileyen Faktörler

3.1.1.1. Çalışan Kesimin Verimliliği

Şüphesiz, emeklilik planı uygulamasında işveren için en önemli güdü çalışanların verimliliğini artırmaktır. Diğer bir etken ise emekli olan ya da olabilecek durumda olanlara mali güvence sağlamaktır.

Emeklilik yaşına gelmiş elemanların emeklilik meselesi üç yolla çözülebilir. İlk yaklaşım, elemanların emeklilik faydaları sağlanmadan işten çıkartılması, ikincisi işverenin söz konusu kişileri azalan aktivitelerine uygun şekilde istihdam etmesidir. Bu iki tür uygulamanın beraberinde getireceği sorunlardan kaçınmak için üçüncü ve tek tatmin edici yaklaşım resmi emeklilik planı kurulmasıdır. Bu sistemde emeklilik zamanı gelen personel işgücünden ayrılacak ve sonuç daha üretken bir işgücü olacaktır. Emeklilik planının uygulamaya konması üretimi başka yollardan da olumlu etkileyecek, çalışanların gelecek endişesi önlenecek, iş değiştirme sıklığı ve işveren tarafından sunulan hizmet içi eğitim masrafları azalacaktır.

3.1.1.2. Vergi Teşvikleri

Bir plan, kanunun gereklerini yerine getiriyorsa, düzenlemelere uygunsa “nitelikli” (qualified) olarak tanımlanır. Nitelikli statü bazı vergi avantajlarına sahiptir. (Buzlupınar, 8)

ABD’ de nitelikli statünün ilk vergi avantajı, plana işverence yapılan katkıların federal gelir vergisi açısından, belirli limitler dahilinde genel yönetim gideri olarak düşürülebilmesidir.

İkinci bir avantaj, plana işveren tarafından yapılan katkıların ödemeler başlayana kadar iştirakçilerin vergilendirilebilir gelirine dahil edilmemesidir.

Üçüncü avantaj, realize edilmiş sermaye kazançları dahil plan varlığının yatırım gelirlerinin ödeme olarak dağıtılana kadar gelir vergilemesine tabi tutulmamasıdır.

Dördüncü avantaj, nitelikli planlardan yapılan bazı ödemelerin özel gelir vergisi uygulamasına tabi oluşudur. Ölüm, sakatlanma, hizmetten ayrılma üzerine bir vergi yılı içerisinde iştirakçiye plandaki şahsi hesap bakiyesinin tamamının ödenmesi toplu bir ödeme sayılmakta ve azaltılmış vergilemeye tabi tutulmaktadır.

3.1.1.3. Organize İşgücünün Etkisi ve Sosyal Baskı Unsuru

1949’dan itibaren organize işgücü özel emeklilik hareketinin genişlemesinde önemli bir faktör olmuştur. Emeklilik planlarının yaygınlaşmasında son faktör 1960’ların sonlarındaki sosyal ve politik ortamdır. Bu dönemde kişiler sosyal güvenlik bilincine varmışlardır. 1930’ların ekonomik bunalımı birikimleri eritmiş, kişilerde ekonomik güvensizlik duygusu yaratmıştır.

Kamu programları sadece “koruma tabanı” oluşturmuş ve bu tabanın özel önlemlerle desteklenmesi gereği doğmuştur. Toplum, işverenden bu yükün bir kısmını paylaşmasını istemiştir. İşverenler tarafından resmi emeklilik programlarının kurulması ise bu sosyal problemi çözmek için en tatmin edici yol olarak görülmüştür.

3.1.2. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi

3.1.2.1. Kurumsal Yatırımcı Kimliği

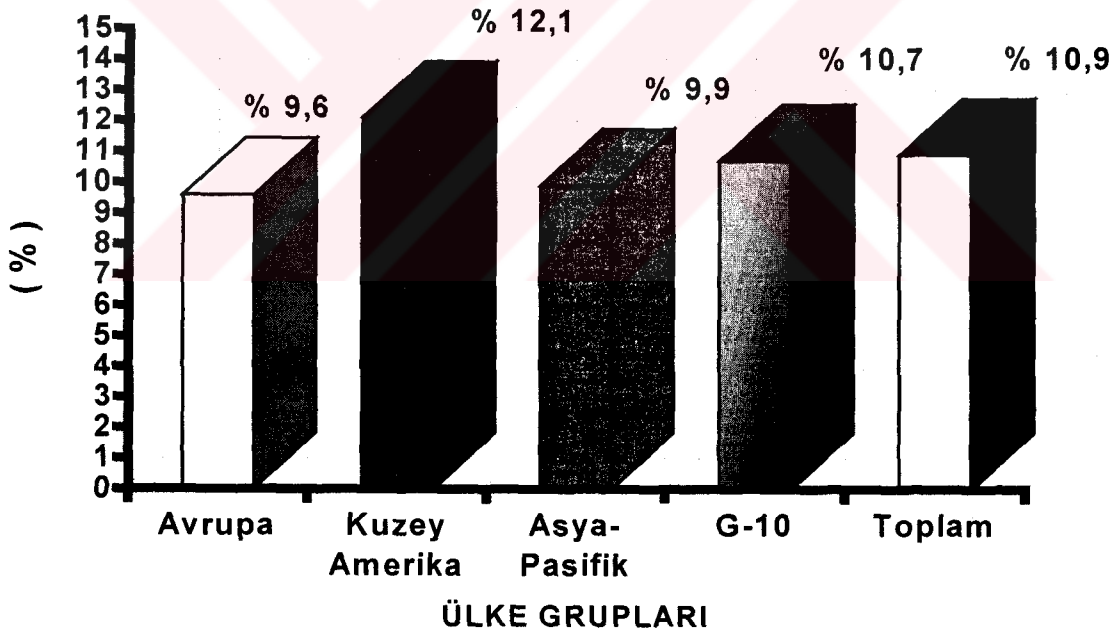
Özel emeklilik programları yoluyla gerçekleştirilen yatırımları diğer tasarruflardan ayıran en önemli nitelik, cebri müeyyideler taşıyan bir sözleşmeyle üyelerin programa yapacağı periyodik ödemeleri (istisnalar bulunmakla birlikte genellikle) emeklilikten önce geri çekilemeyecek şekilde garanti altına almış olmasıdır.

İş hayatının başlangıcında özel emeklilik sistemine giren bir çalışanın yaklaşık 30-40 yıl gibi uzun bir zaman dilimi boyunca düzenli olarak, önceden tespit edilmiş tutarda ödemeler yapması, doğal olarak özel emeklilik kurumlarını, faaliyette bulundukları piyasa ve ekonomilerdeki en büyük kurumsal yatırımcılardan biri konumuna getirmiştir. Buna ilave olarak, çalışma dönemi boyunca biriken tasarrufların emeklilikten sonra, hayat sigortası

kurumları tarafından yaklaşık 15-20 yıl süreyle periyodik gelir sağlayacak şekilde annuiteye çevrilmesi, özel emeklilik sistemini, sigorta sektörü ile entegre bir yapılanmaya itmiştir. Bu iki büyük kurumsal yatırımcı, geri ve ileri besleme bağlamında birbirine destek veren, koordineli faaliyetlerle OECD bölgesindeki finansal varlıkların %60'ını kapsayan bir yatırım portföyüne ulaşmıştır.

Fon üyelerinin ölüm ve maluliyet risklerine karşı sigortalanmaları, fonlarda biriken tasarrufların emeklilik döneminde sigorta şirketleri tarafından annuiter halinde geri ödenmesi ve hayat sigortacılığı şirketlerinin doğrudan emeklilik fonlarının yönetimine talip olmaları sigorta sektörünün canlanmasını ve gelişme yönünde yeniden yapılanmasını sağlamaktadır. Son on senede emeklilik fonu varlıklarında bariz bir artışa tanık olunmuş, bu varlıkların 1990-96 dönemindeki ortalama yıllık artışı %10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 10). OECD bölgesindeki emeklilik varlıkları, GSMH'ye göre büyüklüğü açısından 1987 yılındaki toplam %29 düzeyinden 1996 yılı itibariyle %38 düzeyine ulaşarak 8,7 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir (Ülkelere göre özel emeklilik fonu büyüklükleri için bakınız Ek 3).

Grafik 10: Bölgeler İtibariyle Emeklilik Fonlarının Yönetimindeki Varlıkların Ortalama Yıllık Artış Oranı (1990-96)

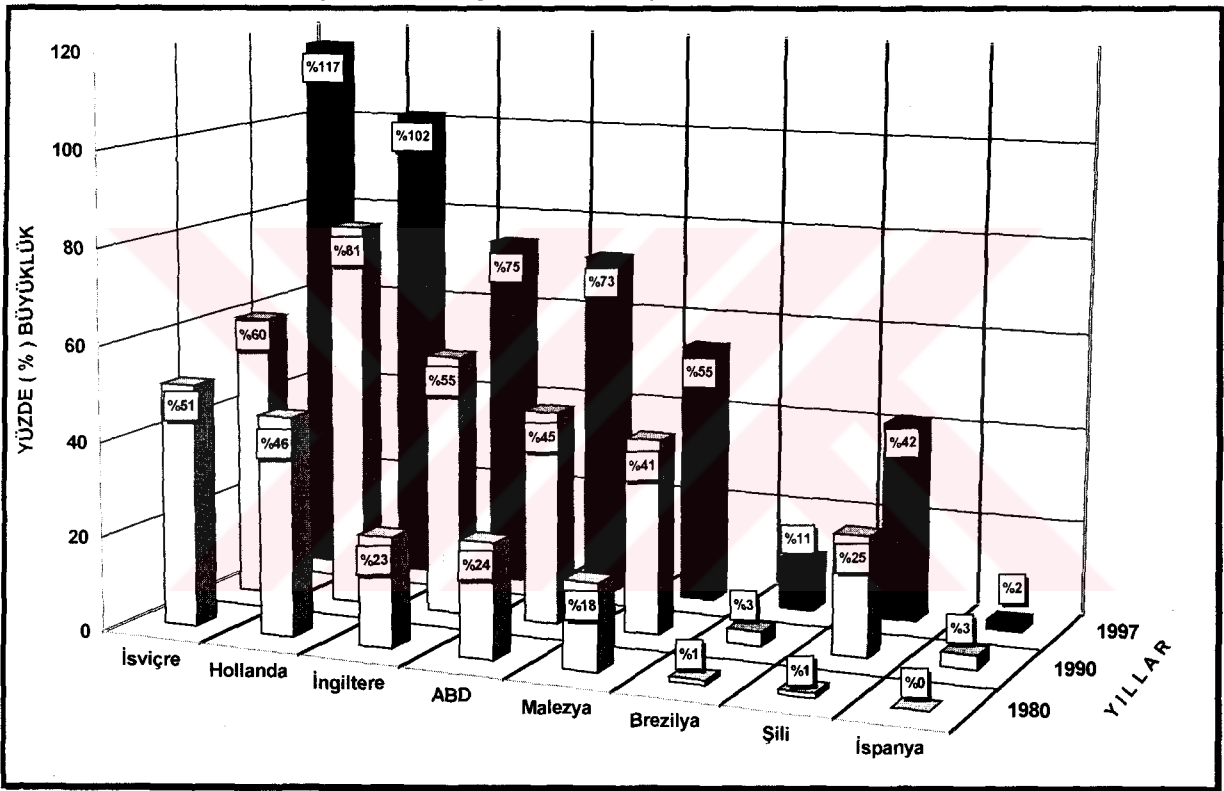


Kaynak: Blommestein, Hans J., Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri, İMKB Dergisi, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.81.

Bazı OECD ülkeleri de dahil olmak üzere özel emeklilik fonlarının gelişme düzeyini gösteren Grafik 11 ile sayfa 18'de yer alan "Kurumsal Yatırımcılara Ait Finansal Varlıkların GSMH içindeki Yüzde (%) Payları" tablosu karşılaştırıldığında kurumsal yatırımcıların ve özel emeklilik programlarının gelişmişlik düzeyleri arasında yakın bir ilişki olduğu görülmektedir.

Genel olarak bakıldığında dünyadaki özel emeklilik fonu piyasasında en büyük paya sahip ülkeler İsviçre, Hollanda, İngiltere ve ABD'dir. Bu ülkelerle birlikte Malezya, Brezilya, Şili ve İspanya'daki özel emeklilik fonu varlıklarının GSYİH'ye göre büyüklüklerindeki değişime bakıldığında, İspanya dışındaki diğer 7 ülkede bu fonların 1980-1997 döneminde düzenli bir gelişme kaydettiği görülmektedir (Grafik 11). 1980-1997 dönemi sonu itibariyle fon varlıklarının gelişimine bakıldığında nispeten daha az emeklilik fonu büyüklüğüne sahip Brezilya ve Şili'deki artış oranının (sırasıyla %1.000 ve %4.100) diğer gelişmiş ülke fonlarındaki artıştan (İsviçre'de %129, Hollanda'da %122, İngiltere'de %226 ve ABD'de %204) daha yüksek olması dikkat çekicidir [Ergenekon, (1998)].

Grafik 11: Bazı Ülkelerdeki Emeklilik Fonu Varlıklarının Gelişimi (1980-1997, GSYİH'ye Göre Büyüklükler, %)



Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 12'deki Tablo 4 verilerinden yararlanılarak çizilmiştir.

Not: Şili için grafikte 1980 yılı olarak görülen değer aslında 1981 yılına aittir.

Yukarıdaki grafik verilerinden elde edilen sonuçlar, "gelecekte emeklilik fonları olgunluk aşamasına girmekte olan ABD, İngiltere, Almanya gibi ülkelerdeki varlık artış hızının yavaşlayacağını beklenmesine karşın, yeni gelişmekte olan ülkelerin emeklilik fonları açısından OECD ortalamasının üzerinde bir büyüme sergileyeceği [Ergenekon (1998), 17]" öngörüsünü desteklemektedir.

3.1.2.1.1. Özel Emeklilik Piyasasında Belirgin Beş Ülke

Özel emeklilik piyasasına ilişkin büyüklükler açısından önem arz eden ve önemli oranda gelişme kaydetmiş olan ülkeler bulunmaktadır. Bunlardan belli başlı beş ülkeye (ABD, Japonya, İngiltere, Hollanda ve Avustralya'ya) ait rakamları bir araya getirdiğimizde aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır.

Tablo 15: Belli Başlı Özel Emeklilik Piyasalarına İlişkin Anahtar Veriler (5 Ülke)

	ABD	Japonya	İngiltere	Hollanda	Avustralya
GSYİH, 1998 (Milyar \$)	8.511	4.359	1.390	396	354
Toplam Özel Emeklilik Varlıkları, 1998 (Milyar \$)	6.730	2.200	1.230	410	225
Toplam Özel Emeklilik Varlıklarının GSYİH'ye Oranı (%)	79	50	88	104	64
Emeklilik Fonlarının 10 Yıllık Ortalama Reel Getirisi (%)	10,8	2,7	8,7	8,2	9,5
Reel Varlıklara (Hisse Senedi ve Gayri Menkule) Yatırım (%)	67	44	82	47	58
Yabancı (Uluslararası) Varlıklara Yatırım (%)	13	23	24	39	16

Kaynak: Pension Fund Indicators, 1999 p. 11.

Yukarıdaki tablo söz konusu 5 ülkeye ait özel emeklilik fonlarının 1998 yılı sonu itibariyle kaynak dağılımını özetlemektedir. Burada keşfedilmesi gereken birkaç ilginç nokta bulunmaktadır.

- **Emeklilik Varlıklarının Yeterliliği**

Özel emeklilik fonlarının GSMH'ye oranı beş ülkede de en az %50 düzeyinde, Hollanda'da da ise %100'ün üzerindedir. Avustralya'nın emeklilik fonları, sistemde zorunluluk uygulamasının başladığı 1987 yılından bu tarafa hızla artmış ve %64 düzeyine ulaşmıştır. Beş ülke içerisinde Japonya'daki varlıklar en düşük getiriye elde etmiştir. Ayrıca Japonya, çok belirgin şekilde yaşanan bir nüfusa sahiptir.

- **Reel Varlık Yatırımlarının Getiriler Üzerindeki Etkisi**

İncelenen son 10 yıllık sürede reel varlıklara (hisse senedi ve gayri menkul) yapılan yatırımların getiriler üzerinde pozitif etkisi olmuştur. Beş ülkeden reel varlıklara en çok ağırlık veren üç ülke (İngiltere, ABD ve Avustralya) aynı zamanda en yüksek 10 yıllık reel getiri oranına ulaşan ülkeler olmuştur. Daha fazla bir reel getiri elde etme beklentisiyle hem Japonya hem de Hollanda'da hisse senetlerinin ağırlığı son 4-5 yıllık dönemde artmaktadır.

- **Uluslararası Yatırımın Getiriler Üzerindeki Etkisi**

Yatırım portföylerinde uluslararası çeşitlendirmeye gidilmesinin getirdiği yarar son 10 yılda daha az belirgindir. Uluslararası hisse senedi yatırımları, Hollanda gibi küçük ya da Japonya gibi düşük performanslı yerel hisse senedi piyasalarının bulunduğu ülkelerde oldukça yararlı olmuş; ABD ve İngiltere'de ise emeklilik fonları bu imkandan daha az yararlanmıştır.

3.1.2.2. Global Demografik Değişimin Etkisi

Özel emeklilik fonları bir dizi gelişme sonucunda özellikle 1980'lerden itibaren giderek önem kazanmıştır. Bu gelişmelerin bir kısmı dağıtım sisteminin zayıflıklarından, diğer bir bölümü ise fonlama sisteminin doğası gereği yüksek getiri arayışından kaynaklanmaktadır. Ancak hiç kuşkusuz ki, gerek dağıtım sisteminin sorunlarla karşılaşmaya başlamasının gerekse fonlama esasına göre işleyen özel emeklilik fonlarının sınıraşırı arayışlara girmesinin temelinde demografik yapıdaki değişim yer almaktadır.

Sağlık hizmetlerinin ve yaşam standartlarının özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren her ülkede farklı hızda olmakla birlikte tüm dünya genelinde gelişme göstermesi, yaşlı nüfusun toplum içerisindeki oranının artış trendine girmesine yol açmıştır. Bu durum, emekli aylığı alan kişi sayısının çalışan nüfusa oranı olarak tanımlanan yaşlı nüfus bağımlılık oranının artmasına dolayısıyla sosyal güvenlik sistemi üzerinde baskı yaratmasına yol açmaktadır. Örneğin ABD'de yaşlı nüfus bağımlılık oranı 1999 yılında %18 iken bu rakamın 2050 yılında %30'u aşacağı tahmin edilmektedir. Durum Japonya için çok daha fazla endişe vericidir. Çünkü 1999 yılında %22 olan oranın 2050 yılında %50'yi aşacağı öngörülmektedir (Pension Fund Indicators 1999, 13). Daha kötümser bir yaklaşımla gelecek yüzyılın ilk çeyreği sona ererken birçok gelişmiş ülkede yaşlı nüfus, 25-64 yaşları arasındaki nüfusun yaklaşık yarısına ulaşacaktır.

Ekonomik açıdan insanların aktif olmadıkları yaşlılık döneminin başlangıcı olarak kabul edilen 65 yaşın üzerindeki grubun toplumdaki oranı arttıkça, dağıtım esasına göre işleyen klasik sosyal güvenlik sistemine sahip devletlerin finansal yükü de hızlı bir artış göstermektedir. ABD'de halen %10 düzeyinde bulunan, emekli maaşları ve yaşlılara yönelik sağlık hizmetleri toplam GSMH'ye oranı 2030 yılında %18'e yükseldiğinde, bu artışı telafi etmek için sosyal güvenlik primlerinin maaş ve ücretler içerisindeki payının %15'ten %35'e yükseltilmesi gerekecektir. OECD tahminleri, 2030 yılında Almanya'nın yanı sıra Fransa ve İtalya'da salt emekli maaşlarının GSMH'ye oranının %16'yı aşacağı yönündedir.

3.1.2.3. Sanayileşmiş Ülke Fonlarının Gelişmekte Olan Piyasalara Yatırımları

Özel emeklilik fonları faaliyet gösterdikleri ülkelerde tasarruf ve yatırımları artırmak suretiyle günümüzün birçok gelişmiş ekonomisinin yüksek refah düzeyine ulaşmasında hayati bir fonksiyon üstlenmiştir. Geçmiş onyıllarda, faaliyet gösterdikleri ülke ekonomilerinin büyümesi ve dinamizm kazanması nispetinde çalışanların emeklilik hesaplarına yüksek getiri sağlayan özel emeklilik fonları, bu ekonomilerin olgunluk sürecine ulaşması ve büyüme hızlarının düşmesiyle birlikte, geçmişteki getiri düzeylerinin gerisinde kalan bir performans sergilemeye başlamışlardır. 1980-90 döneminde ortalama büyüme hızı %2-%3,5 arasında değişen OECD ülkelerinde gelecek dönemde bu oranların da altına düşülmesi, özel emeklilik sistemlerinin tatmin edici bir emeklilik geliri sağlamasını engelleyecektir.

Belirtmek gerekir ki, demografik değişim sürecinde dağıtım sistemini sürdürmenin yolu temelde katkı paylarını artırmak, emeklilik yaşını artırmak, emeklilik aylıklarının reel alım gücünü düşürmek gibi gerek çalışanlar gerekse emeklilik için cazip olmayan düzenlemeler gerektirmektedir. Sosyal güvenlik primlerini artırmak, emeklilerin alım güçlerini azaltmak gibi uygulamaların birçoğu bu ülkelerin ekonomileri için rekabet gücünü azaltıcı ya da talebi daraltıcı sonuçlar doğurmuştur.

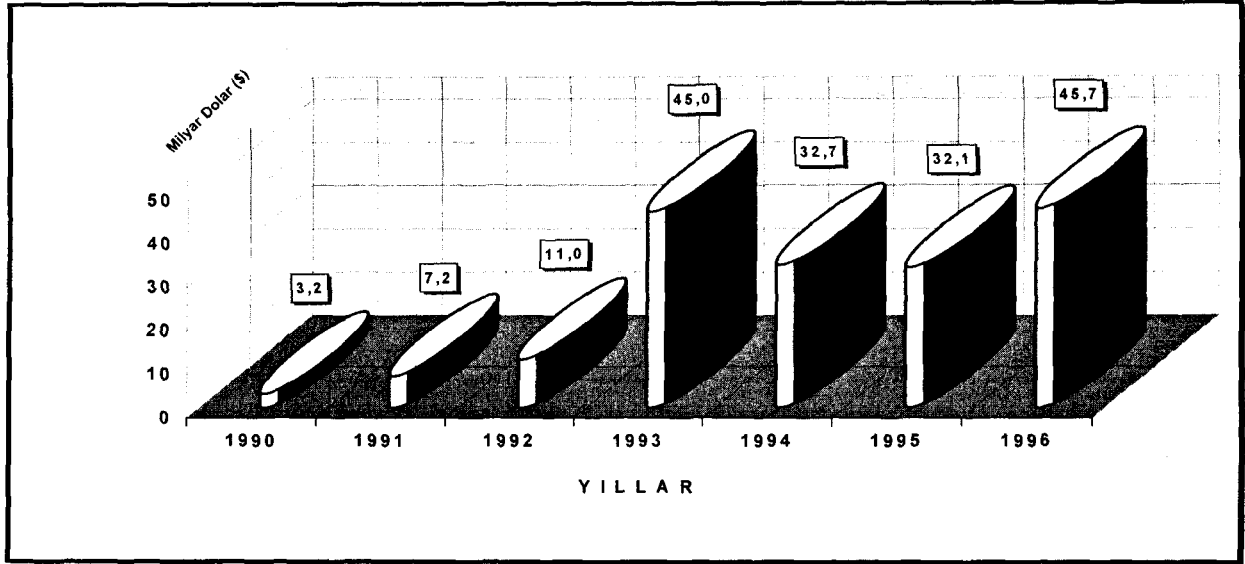
Fonlama esasına dayanan özel emeklilik sisteminde ise en azından teorik olarak, olumsuz demografik gelişmeleri, yüksek getiri düzeyi sağlayarak aşma imkanı bulunmaktadır. Emeklilik fonu yatırımlarındaki her 1 cent'lik artışın işgücü maliyetlerini 2-3 cent azalttığına tespit edilmesi üzerine, gelişmiş ülkelerin özel emeklilik fonları, 1980'lerin ikinci yarısı ve 1990'lı yıllardan itibaren getiri düzeylerini artırebilecekleri daha verimli yatırım alanları bulma arayışına girmişlerdir.

Ancak, türev piyasalar ve risk sermayesi şirketleri gibi risk-getiri oranı yüksek alanlara ağırlık verilse dahi, bütün portföy varlıklarının yaşlanmakta ve ekonomik gelişimi yavaşlamakta olan bir ortamda plase edilmesi durumunda, emeklilik fonları demografik değişimin baskısından kurtulamamaktadır. Bu saptamanın fon yönetim çevrelerinde kabul görmesinin ardından 1980'lerin sonunda gelişmekte olan piyasalara karşı başlayan ilgi 1990'lı yılların ikinci çeyreğinden itibaren somut yatırımlara dönüşmüştür. Dağıtım sistemine göre faaliyet gösteren sosyal güvenlik sistemlerinin yaşlanmakta olan toplumun yavaşlayan ekonomisinin dışına çıkamamasına karşın, özel emeklilik fonları gelişen piyasalara yatırım yapmak suretiyle yavaşlayan ekonomik büyümenin yarattığı kısır döngünün dışına çıkabilme imkanını elde etmişlerdir.

1980 yılında ihmal edilebilecek düzeyde bulunan gelişmiş ülkelerin kalkınmakta olan ülkelerdeki portföy yatırımları Grafik 12'de görülen gelişimi gerçekleştirerek 1990-1996

döneminde 14,3 kat artarken gelişmekte olan ülkelere yönelen fon akışı ancak 100,6 milyar \$'dan, 285 milyar \$'a yükselmiştir.

Grafik 12: Sanayileşmiş Ülkelerin Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Portföy Yatırımları (1990-1996, Milyar \$)



Kaynak: Ergenekon, Ç., Özel Emeklilik Fonları, Şili Örneğinden Alınacak Dersler, İMKB, İstanbul, Temmuz 1998, s.23.

Gelişmiş ülkelerdeki borsaların aylık getirileri arasındaki korelasyonun %50-90 gibi yüksek düzeylerde olmasına karşın, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arasındaki ve gelişmekte olan piyasaların kendi aralarındaki getiri korelasyonu çok düşük düzeyde, hatta bir takım gelişmekte olan piyasaların maruz olduğu riskler ile gelişmiş piyasalara ilişkin risklerin farklı karakteristikler taşıması, aralarındaki korelasyonun düşük olması nedeniyle gelişmekte olan piyasalara yapılan yatırımlar yoluyla, beklenen getiri düzeyini azaltmadan sistematik olmayan riski azaltmak ya da risk düzeyini artırmadan beklenen getiriyi artırmak imkanı ortaya çıkmaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar küresel bazda birbirlerine tamamen entegre oluncaya kadar getiri düzeyi farklılığı, gelişmekte olan piyasalara yatırım yapmayı cazip kılacaktır. Diğer yünden, özel emeklilik fonlarının gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelme eğilimi, gelişme aşamasındaki ülkelerin yatırımlar ve kalkınma projeleri için sermayeye duyduğu ihtiyaç ile örtüşmektedir. Bu nedenle sanayileşmiş ülkelerin emeklilik fonlarının gelişmekte olan ülkelerdeki portföy yatırımlarının artması, gerek gelişmekte olan ülkeler gerekse gelişmiş ülkelerin emeklileri açısından pareto optimal bir sonuç yaratmaktadır. Gelişen piyasalarda, yurtdışı yatırımlara getirilen sınırlamaların kaldırılması ve likidite, aleniyet, bilgi akışı, kâr transferi, gözetim ve denetim konularında karşılaşılan sorunların iyileştirilmesi gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yönelen fon transferinin artması sonucunu doğuracaktır.

Gelişmiş ülkelerin kurumsal tasarruflarının gelişmekte olan ülkelere yönelişinin gelişmekte olan ülke açısından sakınca taşıyan yönleri olduğunu da belirtmek gerekir. Sermaye kontrollerinin kaldırılması gelişmekte olan ülkelerin uluslararası ekonomik dalgalanmalara ve sermaye hareketlerine hassasiyetini artıracak, kambiyo kurlarının kontrolünü ve enflasyonla mücadele tedbirlerini zorlaştıracaktır. Ayrıca, sözkonusu fonlar açısından güvencenin öncelik taşımasından dolayı, tüm gelişmekte olan ülkeler değil, yalnızca yasal düzenlemeler çerçevesinde iyi işleyen, organize bir sermaye piyasasını ihdas edebilenler fon sağlayabilecektir. Gelişmekte olan ülkelerde özel emeklilik programlarına nadiren rastlanmaktadır. Şili, Güney Afrika Cumhuriyeti, Zimbabve, Meksika ve Hindistan dışında özel emeklilik uygulamaları konusunda kayda değer bir gelişim sağlanamamıştır.

Özel emeklilik programlarının mevcut olduğu gelişmekte olan ülkelere de, sanayileşmiş ülkelerdeki fon düzeyine ulaşamamıştır. Oysa, gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmak batılı emeklilik fonları açısından kârlı olduğuna göre, yerel özel emeklilik fonları kurup bu kârlılıktan pay almak gelişmekte olan ülkelerin de çıkarıdır. Emeklileri yerel ekonomilerin sistematik riskinden korumak için gelişmekte olan ülkelere yatırım sanayileşmiş ülke fonlarının taşıdığı yüksek gelir elde etme saiki, gelişmekte olan ülkelere ait emeklilik fonları için de geçerlidir.

İlave olarak, gelişmekte olan ülkelerin henüz olgunlaşma sürecine ulaşmamış özel emeklilik fonları, yükümlülüklerinin yerine getirilmeye başlanmasına kadar geçen süre uzun olduğu için kur riski ve sermaye kayıplarına karşı gelişmiş ülke fonlarına göre daha yüksek bağımsızlığa sahiptir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda özel emeklilik fonlarının yatırım yapabileceği derinlikte piyasaların ve yeterli menkul kıymet stoğunun bulunmaması, yerel emeklilik fonlarının portföy çeşitlendirmek için yabancı menkul kıymetlere yönelmesini zorunlu kılacaktır. Bununla birlikte, yerel piyasalarda yüksek riske bağlı olarak yüksek getiri düzeylerinin elde edilebildiği gelişmekte olan ülkelere faaliyet gösteren emeklilik programlarının global piyasalara açılması, üstlenilen yüksek risk düzeyine karşın, yurtiçi piyasalardan daha yüksek getiri elde edilememesi ihtimali taşımaktadır.

3.1.3. Avrupa'da Özel Emeklilik Fonları

Avrupa'da özel emeklilik fonlarının gelişmesi her ülkede aynı derecede olmamıştır. Bazı ülkelerde yüksek seviyedeki kamu ya da yarı kamu nitelikli emeklilik sistemleri nedeniyle özel fon varlıkları İngiltere, Hollanda, İsviçre ve Danimarka başta olmak üzere Kuzey Avrupa ülkelerinde yoğunlaşmıştır.

Tablo 16: Avrupa Ülkelerinde Nüfus ve Emeklilik Fonu Varlıkları (1996, 1998)

Ülkeler	Nüfus (milyon)	Bağımlı Nüfus Oranı (*) (%)	Emeklilik Fonu Varlıklarının Değeri (milyar \$)	Kişi Başına Emeklilik Fonu Varlıkları (1.000 \$)	Emeklilik Fonu Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklüğü (%)
	[1996]	[1996]	[1998]	[1996]	[1998]
Hollanda	15,5	19,1	410	30,8	104
İsviçre	7	21,6	286	43,4	103
İsveç	---	---	226	---	101
Danimarka	5,2	22,8	166	26,7	91
İngiltere	58,6	23,5	1.230	12,4	88
İrlanda	3,6	18,1	35	5,9	44
Finlandiya	5,1	20,8	41	7,6	31
Norveç	---	---	39	---	27
İtalya	---	---	195	---	16
Almanya	81,7	22,2	286	4,3	13
Portekiz	9,9	21,1	12	0,7	11
Belçika	10,2	23,5	26	2,6	10
Fransa	58,1	22,5	95	---	6
İspanya	39,1	21,4	26	0,3	4

Kaynak: Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, p. 38 ve Pension Fund Indicators 1999, p. 12.

(*) 65 yaş ve üzerindeki nüfusun, 15-65 yaş arasındaki işgücü nüfusu içerisinde yüzde olarak payı.

Not: Emeklilik fonu varlıklarının değeri (milyar \$) ve GSYİH'ye göre büyüklükleri 1998 yılına diğer veriler ise 1996 yılına aittir.

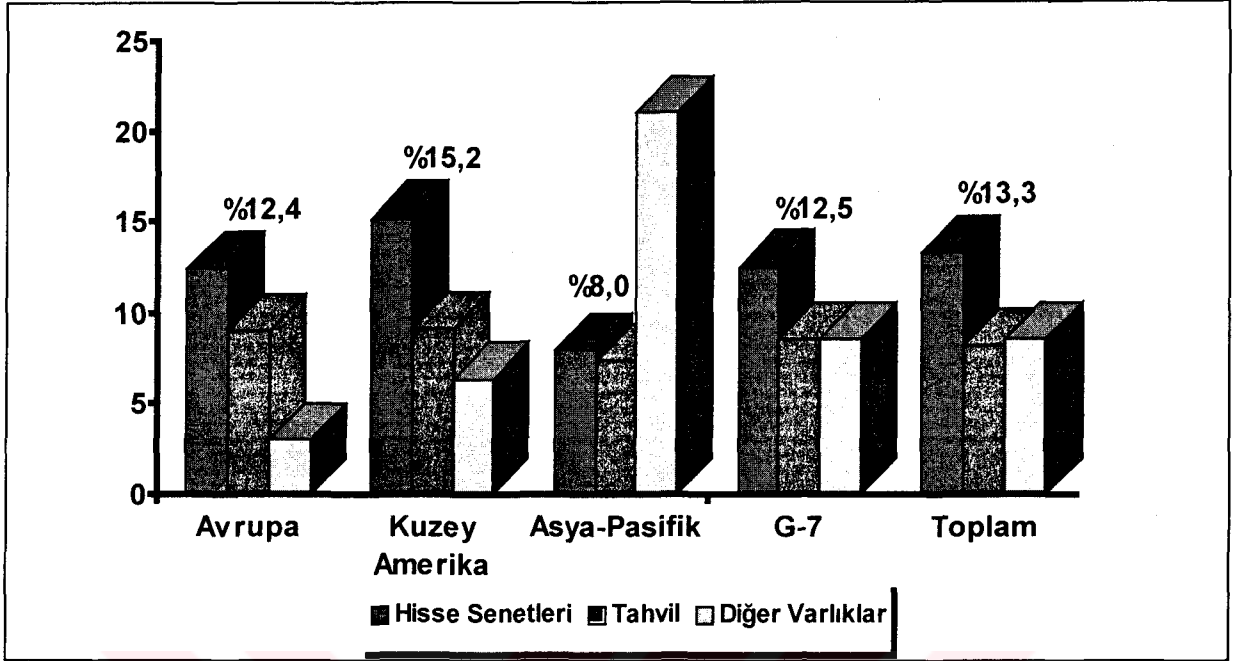
Tablo 16'nın da yansıttığı gibi iyi düzenlenmiş bir emeklilik fonu sektörüne sahip ülkeler ile yakın zamanda gelişme göstermiş fonlama esaslı emeklilik sistemlerinin bulunduğu ülkeler arasında belirgin farklılıklar vardır. Fonlama geleneğinin yerleştiği ülkelerde (Hollanda, İsviçre, Danimarka ve İngiltere) emeklilikle ilgili varlıklar yıllık GSYİH'nin %60'ını aşmıştır.

Belçika ve İrlanda'da gelişmiş bir emeklilik fonu sektörü bulunmasına rağmen bu ülkelerdeki fon varlıklarının GSYİH'ye göre büyüklüğü (sırasıyla %11 ve %36) nispeten düşüktür. Özel programların yeni sunulmaya başlanması nedeniyle Portekiz'de göreceli olarak düşük fonlama seviyelerinde kalınmış ancak buna rağmen fon varlıkları yüzde değişim türünden hızlı bir büyüme göstermektedir. Almanya'da ise emeklilik fonu varlıklarının yaklaşık %60'ı hâlâ karşılık ayırma sistemiyle finanse edilmektedir.

3.1.3.1. Kaynakların Yatırım Araçları Arasındaki Dağılımı

Son yıllardaki gelişmeye paralel olarak, emeklilik fonu varlıklarının yatırım tahsislerinde, daha yüksek getirili ve daha riskli enstrümanlara doğru bir yönelim olmuştur. Örneğin, emeklilik fonlarının portföyündeki hisse senetlerinin payı 1990-96 döneminde kayda değer ölçüde artmıştır. En yüksek artış Kuzey Amerika'daki emeklilik fonlarının hisse senetleri yatırımlarında gerçekleşirken, en düşük artış Asya-Pasifik bölgesindeki emeklilik fonlarında gerçekleşmiştir (Grafik 13).

Grafik 13: Bölgesel Dağılım İtibariyle Emeklilik Fonları Portföyündeki Hisse Senetleri, Tahviller ve Diğer Varlıkların Yıllık Ortalama Büyüme Oranları (1990-96, %)



Kaynak: Blommestein, Hans J., Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri, İMKB Dergisi, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.82.

Not: Diğer Varlıklar; finansal olmayan varlıklar, nakit, ikrazatlar ve diğer kalemlerden oluşmaktadır. Asya-Pasifik bölgesi, Japonya ve Kore'yi içermektedir.

1998 yılı sonu itibariyle Avrupa'nın belli başlı ülkelerinde özel emeklilik fonlarının sahip olduğu kaynakların yatırım araçları arasındaki ortalama dağılım değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 17: Bazı Avrupa Ülkelerindeki Emeklilik Fonu Varlıklarının Yatırım Araçları Arasındaki Ortalama Dağılım Payları (1998 Yıl Sonu)

Ülkeler	Yerel Hisse Senetleri (%)	Yabancı Hisse Senetleri (%)	Yerel Tahviller (%)	Yabancı Tahviller (%)	Gayri Menkul (%)	Nakit Değerler (%)
İngiltere	51	20	15	4	5	5
İrlanda	34	36	13	7	6	4
Danimarka	23	9	59	2	6	1
İsveç	21	10	60	3	6	0
Belçika (*)	18	28	22	21	3	8
Hollanda	17	24	36	15	6	2
İsviçre	17	8	29	9	26	11
Norveç	11	10	47	19	7	6
Finlandiya	11	2	69	3	7	8
Portekiz (*)	8	3	67	1	3	18
Almanya (*)	6	3	71	4	13	3
İspanya (*)	4	1	72	2	1	20

Kaynak: Asset Allocation & Returns, Pension Fund Indicators 1999, p. 12 ve Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, p. 39.

(*) Bu ülkelere ait veriler 1996 yılına aittir.

Tablodaki rakamlardan büyük fonlara sahip planlar ile nispeten daha az fonlara sahip planlar arasında ortak bir farklılık ortaya çıkmaktadır. Daha geniş fonlara sahip proglamlarda (örneğin İngiltere, İrlanda, Danimarka gibi ülkelerde) daha fazla oranda hisse senetlerine, diğer ülkelerde ağırlıklı olarak sabit getirili araçlara ve bunun yanında (Almanya, İsviçre gibi ülkelerde) bir ölçüde de olsa gayri menkule yatırım yapılmaktadır.

Danimarka, İrlanda ve Hollanda gibi ülkelerde emeklilik fonu varlıkları, ülkedeki toplam hisse senetlerinin piyasa değerinin çok daha üstünde bir değere ulaşmıştır. Bu ülkelerde mevcut olan yatırım kısıtlarının da etkisiyle emeklilik fonları, denizaşırı ülkelerdeki hisse senetlerine ve/veya tahvillere yatırıma yönelmektedir. Son dönemlerde yapılan çalışmalarda ve yayınlanan raporlarda da vurgulandığı gibi Kıta Avrupası ülkelerindeki emeklilik fonları arasında yabancı ülke hisse senetlerine ve tahvillerine yatırım yönünde artan bir eğilim vardır. Bu eğilim denemeye dönük olmakla birlikte, emeklilik fonlarının halihazırda küçük bir bölümü yabancı varlıklara plase edilmektedir. G-10 olarak bilinen gelişmiş ilk 10 ülkede, 1990 yılında %12 düzeyinde bulunan emeklilik fonu portföyünün yabancı menkul kıymetlere yatırılan bölümü 1996 yılında %17'ye yükselmiştir [(Blommestein, 1998), 82]. Bununla birlikte, G-10 içerisinde sadece Belçika, Hollanda ve İngiltere'deki emeklilik fonları yabancı menkul kıymetlere önemli oranda yatırım yapmaktadır (Bakınız Ek Tablo 4). Ancak, yabancı yatırımların sadece küçük bir bölümü gelişmekte olan ülkelere yapılmıştır. Eldeki veriler, tüm kurumsal yatırımcı gruplarının, portföylerini global piyasa portföyüne göre daha az çeşitlendirilmiş olduğunu göstermektedir. Bu açıdan bakıldığında, özel emeklilik portföylerinde tercihin güçlü bir şekilde yerel piyasaların lehine kullanıldığı görülmektedir.¹⁸

3.1.4. Özel Emeklilik Planlarının Türleri

Özel emeklilik planları, taşıdıkları çok çeşitli özellikler nedeniyle birçok temele göre sınıflandırılabilirler. Ancak uygulamada çoğunlukla iki ana sınıflama türü görülmektedir: Maaş esaslı planlar (defined benefit-DB-plans) ve prim esaslı planlar (defined contribution-DB-plans). ABD örneğinden hareketle bu iki plan türünün karakteristik özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Finansman kuralları, ödeme türleri, belirgin riskler ve risk taşıyıcıları, ivazların uygunluğu ve iflas riskine karşı sigortalama gibi birçok unsur açısından bu planların her biri potansiyel olarak farklı etkileri de beraberinde getirmektedir.

¹⁸ Araştırmalar ABD emeklilik fonları ve yatırım fonlarının mevcut varlıklarının %2'sini, İngiliz emeklilik fonları ve yatırım fonlarının ise %3-4'ünü geliştirmekte olan piyasalara yatırdıklarını göstermektedir. Japonya ve Kıta Avrupası'ndaki kurumsal yatırımcılar, portföylerinde geliştirmekte olan piyasalardaki menkul kıymetlere göz ardı edilebilecek bir pay ayırmaktadır [(Blommestein, 1998), 82].

Tablo 18: Maaş Esaslı Planlar İle Prim Esaslı Planlar Arasındaki Farklılıklar (ABD)

Plan Özelliği	Maaş Esaslı (DB) Planlar	Prim Esaslı (DC) Planlar
Birikmiş Haklar	Gelecek yıllarda daha yüksek	İlk yıllarda daha yüksek
Erken Ayrılanlar İçin Ödemeler	Genellikle yok	Toplu ödeme
Emeklilik ödemesi	Annüite (sabit ödeme planı)	Annüiteye dönüştürülebilir toplu ödeme
Erken Emekliliğe Yardım İmkânı	Var	Genellikle yok
Emeklilik Sonrası İvaz Artışları	Sıklıkla var	Genellikle yok
İvazların Tam Fonlanması	Tam olarak değil	Var
İvazların Garanti Altına Alınması	Var	Yok
Çalışanların Kaynak Tahsisinde Karar Hakkı	Yok	Sıklıkla var.

Kaynak: Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, Annex III, p. 89.

Tablo 19: Bazı Ülkelerdeki Özel Emeklilik Programlarının Ana Yapıları

Ülkeler	Planın Türü ve Temel Özellikler	Brüt Ortalama İkame Oranı (Replacement Ratio) (Sosyal Güvenlik Dahil) (1992)
Avustralya	Prim Esaslı (DC)	%53
Belçika	Maaş Esaslı (DB)	%60
Kanada	Maaş Esaslı (DB)	%70
Danimarka	Prim Esaslı (DC)	%60
Finlandiya	Maaş Esaslı (DB)	%60
Fransa	Maaş Esaslı (DB)	%67
Almanya	Maaş Esaslı (DB)	%66
Macaristan	Prim Esaslı (DC)	-----
İzlanda	Prim Esaslı (DC)	-----
İrlanda	Maaş Esaslı (DB)	%59
İtalya	Maaş Esaslı (DB)	%60
Japonya	Maaş Esaslı (DB)	%60
Lüksemburg	Maaş Esaslı (DB)	%67
Meksika	Prim Esaslı (DC)	-----
Hollanda	Maaş Esaslı (DB)	%61
Norveç	Maaş Esaslı (DB)	-----
Portekiz	Maaş Esaslı (DB)	%68
İspanya	Karma (Emekli aylığı işlemleri esas olarak prim-DC esaslı)	%74
İsveç (ATP)	Maaş Esaslı (DB)	%65
İsviçre	Karma [%60: Prim Esaslı (DC), %40: Maaş Esaslı (DB)]	%72
İngiltere	Maaş Esaslı (DB)	%68
ABD	Temel Koruma için Maaş Esaslı (DB), tamamlayıcı planlar için Prim Esaslı (DC)	%68

Kaynak: Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, p. 26 ve Private Pension Systems: Regulatory Policies, Working Paper AWP 2.2, OECD, p. 36.

Ağırlıklı olarak hangi tür özel emeklilik programının uygulandığına bakıldığında (Tablo 19) Maaş esaslı planların geniş ölçüde OECD ülkelerinde bulunduğu görülmektedir. Bununla beraber ABD'yi de içine alacak şekilde bazı ülkelerde uygulanan prim esaslı planlarda önemli ölçüde artış kaydedilmiştir. ABD'de prim esaslı planların toplam büyüklüğü maaş esaslı planların büyüklüğüne yakın hale gelmiş, İngiltere'de de prim esaslı planların büyümesinde artış gözlenmeye başlanmıştır. Japonya'da prim esaslı planlara 2000 yılından sonra izin verilmesi planlanmaktadır.

3.1.5. Özel Emeklilik Fonu Ülke Uygulamaları

3.1.5.1. ABD'de Özel Emeklilik Fonları

ABD'de özel emeklilik fonları emekli kişiler için başlıca gelir kaynağıdır. Finansal ve politik etkiler açısından farklı olan iki tür ödeme planı vardır; maaş esaslı ve prim esaslı. Özel emeklilik fonu iştirakçilerinin çoğunluğu maaş esaslı planlara dahildir.

Bazı büyük planlar, fiyat artışı düzeltmeleri sağlasalar da bu tür ödemeler genellikle annuite türündedir. Bu nedenle ödemeler planın belirlenmiş yükümlülüğüdür. Plan sponsoru (genellikle işverenler) bu yükümlülüğü karşılamak için katkıda bulunmakla beraber, bu katkılar işgücü nüfus yapısına ve fonun yatırım politikasına bağlıdır. Prim esaslı planlarda, katkı oranı önceden belirlenmiştir ve emeklilik ödemeleri fonun yatırım performansına bağlıdır.

1984 yılından önce emeklilik fonları İngiliz "Common Law" geleneğinden direkt olarak alınan "trust law" standartlarına göre idare edilmekteydi. Bu fonların sosyal önemi ve trust law'ın özel emeklilik fonlarının bazı özellikleriyle ilgili olarak yetersiz kalması nedeniyle 1974'te ABD Kongresi, Çalışanların Emeklilik Güvencesi Kanunu'nu (ERISA) çıkarmıştır. ERISA ilk olarak, tasarlanan emeklilik ödemelerinin sağlanabilmesi için fonlama zorunluluğunu getirmiştir. ERISA'nın yürürlüğe girmesinden önce bir çok plan sponsoru "pay-as-you-go" sistemini uygulamıştır (Buzlupınar, 1996).

ABD'deki emeklilik programları arasında, prim esaslı planların payı ERISA'nın yürürlüğe girmesiyle artış göstermiştir. 1980-91 döneminde ABD'deki maaş esaslı planlar kapsamındaki çalışanların sayısı 23,7 milyondan, 20,8 milyona gerilerken, prim esaslı planların üyelerinin sayısı 18,4 milyondan 34,2 milyona yükselmiştir (Ergenekon, 1998).

ERISA, emeklilik fonu yedd-ieminleri, işletmecileri veya danışmanları için standartları belirlemiştir. Kanundan önceki trust standartlarına göre, yedd-ieminin plan iştirakçisine sadakat görevi esastır. Bu görev basiretli kişi kurallanna göre yerine getirilir. Yedd-iemin yatırım kararının verildiği andaki şartlara göre değerlendirilir. Korumu performans değil, yapılan işlemdir. Her yatırım kararı bu testi geçmelidir.

Trust standartlarının bu temel özellikleri yeni düzenlemeye bazı değişikliklerle geçmiştir. Karışıklığı önlemek amacıyla, yasa sadakat görevini bozan işlemleri açıkça belirtmektedir. Geleneksel trust kanunundaki anapara ve gelir ayırımına yer verilmemiştir. Büyük kayıplara yol açacak riski asgariye indirmek için, yatırımların çeşitlendirilmesi hükmü getirilmiştir. Bunun yanı sıra, emeklilik faydasının ödenebilir hale gelmesine ilişkin minimum standartlar ERISA tarafından belirlenmiştir.

ERISA'ya göre bütün çalışanlar 15 yıllık hizmet sonunda emekliliğe tamamen hak kazanmış olurlar, 10 yıllık hizmetten sonra ise hak kazanma oranı en az %50'dir. Maaş esaslı planların çoğu 10 yıl hizmetten sonra %100 hak kazanma oranını kullanmaktadırlar. Çalışan, emeklilikten önce işten ayrılrsa bile hak edilen ödemeler emeklilik yaşında elde edilebilmektedir. ERISA ödenebilir hale gelen ivazların sigortalanması için Emeklilik Ödemesi Garanti Kurumu'nu (Pension Benefit Guaranty Corporation, PBGC) yaratmıştır.

ERISA'yı yürütme sorumluluğu, İşgücü Bölümüne ve İç Gelir Servisine (Internal Revenue Service) verilmiştir. Bir emeklilik planının ERISA'yla uyum içinde olduğunun kontrol edilebilmesi için söz konusu planlarca periyodik raporlama ve kamuyu aydınlatma belgeleri hazırlanmaktadır. ERISA, emeklilik planı kurulmasını zorunlu kılmamaktadır. Ancak kurulmuş olan maaş esaslı emeklilik planlarının ERISA tarafından getirilen şartlara uyması zorunludur (Buzlupınar, 1996).

ERISA'nın diğer bir etkisi ise şirket yetkililerinin emeklilik planlarının yedd-iemini olarak üzerlerine düşen sorumluluğun bilincine daha fazla varmaları olmuştur. Bu yüzden çok az şirket, planı aktif olarak kendisi yönetmektedir.

Gerçekte, birçok büyük fon pasif yönetilmektedir, dışardan para yöneticisi kullanıldığında nedenini açıklamak, performansını göstermek ve yöneticiler arasında fonu dağıtmak yedd-ieminin sorumluluğundadır. Yedd-iemin para yöneticisi tutmakla sorumluluğundan kurtulamaz (ERISA Kısım 403/a). Planın mal varlığını pasif yönetilen endeks fona yatırmak da kendi başına aktif bir karardır ve yedd-ieminin sorumluluğunu ortadan kaldırmaz. Fon, şirket bünyesinde ya da dışarıdan yönetilse bile plan yedd-iemini, fon performansını açıklamak ve riskini kontrol etmek konularında ciddi bir sorumluluğa sahiptir.

Performansın açıklanmasına verilen önem, getiri oranı ölçümlerinin standardizasyonuna yol açmıştır. Prensipde, bu ölçümler her nakit hareketi gününde fon değerlemesini gerektirmekte, bu nedenle bazı sponsorlar hâlâ iç getiri oranını (veya dolar ağırlıklı getiri) kullanmaktadırlar. Ancak, para yöneticilerinin belirli bir zaman diliminde bu ölçümle mukayese edilmesi yöneticilerin işlem değil performans bazında değerlendirilmesine yol açmaktadır. Yöneticiler taşıdıkları risk açısından büyük farklılıklar göstermektedirler.

Geçmişte fona nakit girişi olması halinde yatırım kararı sadece bir piyasa zamanlaması olarak görülmekte, ilgili dönemde hangi sektör veya sektörlerin başarılı olacağı analiz edilmekteydi. Ancak, bugün fonların çoğu uzun vadeli aktif dağılım tüzükleri hazırlamaktadır. Bu tüzüklerin oluşturulmasında değişik türde analizler kullanılmaktadır, fakat "portföy teorisi yaklaşımı" en yaygın olanıdır.

Belirli bir sermaye piyasası varsayımları seti veri alınarak değişik beklenen getiri seviyelerinde riski minimize eden kabul edilebilir portföyler oluşturulmaktadır. Bu menüden seçim yapmaya yönelik bir yaklaşım önce güvenlik yaklaşımı olup bu yöntemde; aktüeryal olarak hesaplanan istenen getiriden daha düşük getiri sağlama ihtimali belli bir sınır üstünde olmama koşuluyla beklenen getiriyi maksimize eden portföy seçilmektedir.

Fon çeşitlemesine ilişkin yasal gerekliliğe rağmen, modern finansal ekonominin fon çeşitlemesinin minimize edilmesi gerektirdiğine ilişkin görüşler de bulunmaktadır. Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) Düzenleme 87'de şirketlerin bilançolarında fonlanmamış emeklilik yükümlülüğünü göstermeleri zorunluluğunu getirmiştir.

Fondaki yatırım araçlarının gelirleri vergiden muaf olduğu için, fondaki hisse senetlerinin yüksek getirili özel sektör borçlanma araçlarıyla değiştirilmesi halinde hissedarların faydaları maksimize olmaktadır. Belirlenmiş fayda planının iştirakçileri bu işlemten etkilenmeyeceklerdir (Buzlupınar, 1996).

Vergi arbitrajı, yasaklanan işlemler (kısım 406/a) arasında sayılmasa da, bazı mahkemeler ERISA'daki sadakat görevini geniş yorumlamaktadır. Bunun sonucunda da sadakat görevinin kötüye kullanıldığına karar verilmesi halinde, fonun vergi muafiyeti kaldırılabilir. Bu hissedarların menfaatlerine zarar vermekte ve işlemin ana amacını ortadan kaldırmaktadır. Aktif dağılımına tamamen değişik bir yaklaşım, yedd-ieminin sorumluluğunun büyük zararlardan korunmak olduğunu vurgulamaktadır. Portföy sigortası bu amacı, fonları riskli ve güvenli sektörler arasında dağıtmak, belirli bir planlama döneminde fon aktifleri üzerine "put opsiyonu" koymak yoluyla gerçekleştirmektedir. Aslında bu durum fon açısından bir içsel sigorta oluşturmaktadır.

ABD'de ERISA'nın yürürlüğe girmesiyle faiz oranlarının volatilitesindeki artış aynı zamana rastlamıştır. Sabit getirili portföyleri, faiz oranlarındaki ters değişikliklere bağlı büyük zararlardan korumak için geliştirilen stratejiler popüler olmuştur. Sabit getirili portföy stratejileri, plan aktif ve pasifinin süreleri arasında uyumsuzluk varsa tahvil portföyünün faiz oranı riskine konu olduğu gözlemine dayanmaktadır. Bugün, gelişmiş volatilité ölçümleri ve bunlara karşılık gelen koruyucu stratejiler analistler arasında yaygın olarak kullanılmaktadır.

Sonuç olarak, kurumsal ortam ve ERISA'nın yürürlüğe girmesi, emeklilik planı sponsorlarının fon performansını açıklayacakları, riski kontrol edecekleri mevcut analitik araçlarda önemli

gelişmelere yol açmıştır. ERISA'ya cevap olarak üretilen analiz metodları yakın gelecekte diğer kurumsal bağlantılarda da kullanılacaktır. Japonya'da 1989'da emeklilik fonu yöneticileri konusundaki düzenlemenin kalkmasından sonra performans ölçümü ve risk kontrolüne yönelik analitik tekniklere ilgi artmıştır. Özel emeklilik planlarının diğer ülkelerde de büyümesi bu fikirlerin daha da yayılacağını göstermektedir (Buzlupınar, 1996).

3.1.5.2. İngiltere'de Özel Emeklilik Fonları

İngiltere'de özel emeklilik fonları, sigorta fonlarıyla beraber büyük hacimlere ulaşarak emeklilik programlarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Ancak, sigorta sözleşmelerinin sektördeki payı zamanla azalmıştır.

Emeklilik fonlarının büyük bir kısmı, borca ve mülkiyete yönelik, sponsor veya profesyonel firmalarca yönetilen, müşteri bazında yatırım araçları sınıfına yatırım yapan ya da tek bir sınıfta özelleşen ayrılaştırılmış portföylerden oluşmaktadır.

İngiltere'deki emeklilik fonlarının mülkiyete yönelik yatırım tutarı 1976'da 10 milyar pound'dan 1986'da 100 milyar pound'a yükselmiştir. Buna paralel olarak, bireysel yatırımcıların elindeki hisse senedi tutarı piyasanın %37'sinden %20'sine düşmüştür. Aynı dönemde emeklilik fonlarının uluslararası mülkiyete yönelik portföyleri 30 kat artışla 1 milyar pound'dan 30 milyar pound'a yükselmiştir (Buzlupınar, 1996).

Öncelikle tahvile yönelme eğiliminde olan fonlar günümüzde çoğunlukla mülkiyete yönelik araçlardan oluşmaktadır. Yakın tarihteki 10 yıllık bir döneme (1989-1998) baktığımızda özel emeklilik fonlarının portföyünün ortalama olarak %80'inin reel varlıklara (hisse senetleri ve gayri menkullere) plase edildiği görülmektedir (Tablo 20). Başlangıcından günümüze özel emeklilik fonları tutarlı gelişimiyle sermaye piyasalarını da olumlu yönde etkilemiş derinleşmesine ve yatırım araçlarının çeşitlenmesine katkıda bulunmuştur.

Tablo 20: İngiltere'deki Özel Emeklilik Fonlarının Kaynak Dağılımı (1989-1998, %)

Yıl Sonu	Yerel Hisse Senetleri	Yabancı Hisse Senetleri	Yerel Tahviller	Yabancı Tahviller	Endekse Bağlı Tahviller	Nakit	Gayri Menkul	Toplam
1989	52	20	8	2	3	6	9	100
1990	52	18	8	2	3	7	10	100
1991	55	20	7	3	3	4	8	100
1992	56	21	6	3	3	4	7	100
1993	57	24	4	3	3	4	5	100
1994	54	23	5	4	4	4	6	100
1995	55	22	6	3	5	4	5	100
1996	53	22	6	3	5	6	5	100
1997	53	20	7	3	5	7	5	100
1998	51	20	9	4	6	5	5	100

Kaynak: Pension Fund Indicators 1999, p. 10.

İngiltere’de sosyal güvenlik sistemi çatısı altındaki özel emeklilik programlarında son gelişmelerin de etkisiyle tasarrufların daha iyi korunabilmesi için en iyi yolun özel mülkiyet olduğu gündeme getirilmiş, bu durum gerekli yasal düzenlemelerle de desteklenmiştir. Bu gelişmeler ışığında İngiltere’de devletçe garanti edilen ödemelere güven azalmakta, çeşitli vergi destekleriyle özendirilen ve desteklenen tamamlayıcı özel emeklilik programları ise ön plana çıkmaktadır (Buzlupınar, 1996). Nitekim 1963-1998 dönemi verileri incelendiğinde özel emeklilik fonlarına ait varlıkların toplam piyasa değeri, hem nominal (165 kat) hem de reel olarak (1998 fiyatlarıyla 14 kat) artış göstermiş ve 1998 yılı itibariyle 743 milyar £’a ulaşmıştır. Ayrıca bu hesaplamalara 1998 yılı itibariyle 200 milyar £ olan kişisel emeklilik fonları ile 100 milyar £ olan sigorta şirketleri yönetimindeki mesleki programlar dahil edilmemiştir (Bakınız Ek Tablo 5).

İngiltere’deki özel emeklilik programlarının istikrarlı bir şekilde artış gösteren fon varlıklarını değerlendirirken nasıl bir getiri düzeyini yakaladığını incelediğimizde, gerek fiyat enflasyonundan gerekse daha yüksek olan ücret enflasyonundan arındırılmış reel değerler itibariyle fonların pozitif yıllık (1963-98 döneminde ortalama %2,7 yıllık reel) getiri düzeyi yakaladığını görürüz. Bu getiri düzeyinin yakalanmasında fon varlıklarının büyük bölümünün bu dönemde en fazla yıllık reel getiri oranına ulaşan hisse senetlerine plase edilmesi önemli bir etken olmuştur (Tablo 21, 22). Söz konusu 36 yıllık dönemde getiride en iyi sektörler sıralaması yapıldığında 12 kez en iyi sektör olmasıyla yerel hisse senetleri ilk sırada gelmekte, ikinciliği 7 kezle yabancı hisse senetleri almakta (hisse senetleri toplamda 19 kezle dönemin yarısından daha fazla sürede, tahvil de eklendiğinde menkul kıymetler olarak tüm dönemin 2/3’ünde en iyi performansı sağlamışlardır) ve bunu 6’şar kez ile gayri menkul ve nakit, 4 kez ile de yerli tahvil sektörü izlemekte, yabancı tahviller ise 1 kezle son sırada bulunmaktadır (Bakınız Ek Tablo 6).

Tablo 21: Yıllık Reel Getiri Oranlarının İki Ayrı Dönem Halinde İncelenmesi (%)

	1963-85	1986-98	1963-98
Ortalama Emeklilik Fonu	11,3	13,4	12,1
Ücret Enflasyonu	11,2	6,1	9,4
Fark	+0,1	+7,3	+2,7
Yerel Hisse Senetleri	14,3	15,8	14,9
Tüketici Fiyatları Enflasyonu	8,9	4,2	7,2
Fark	+5,4	+11,6	+7,7

Kaynak: Pension Fund Indicators 1999, p. 22.

Tablo 22: Uzun Dönem Nominal ve Reel Yıllık Getiri Oranları (%)

	Nominal Getiri Oranı	Fiyat Enflasyonu	Reel Getiri Oranı
36 Yıllık Getiriler (1963-1998)			
Yerel Hisse Senetleri	14,9	7,2	7,7
Tahviller	10,0	7,2	2,8
Nakit	9,6	7,2	2,4
10 Yıllık Getiriler (1989-98)			
Yerel Hisse Senetleri	15,9	4,1	11,8
Yabancı Hisse Senetleri	10,7	4,1	6,6
Gayri Menkul	7,2	4,1	3,1
Endeksle Bağlantılı Tahviller	10,4	4,1	6,3
Tahviller	13,9	4,1	9,8
Yabancı Tahviller	9,8	4,1	5,7
Nakit	8,8	4,1	4,7

Kaynak: Pension Fund Indicators 1999, p. 22.

3.1.5.3. İsviçre’de Özel Emeklilik Fonları

İsviçre’de karşılık ayırma zorunluluğunu getiren federal kanun (BVG) özel emeklilik fonu varlıklarının yıllık olarak %8 ile %10 arasında değişen oranlarda artmasına yol açmıştır. Ülkede 1984 yılı sonuna kadar mesleki emeklilik fonlarının sigortalanması isteğe bağlı iken bu durum Ocak 1985’te yürürlüğe giren federal sigorta kanunu ile sona ermiştir ve kanunda belirtilen asgari şartlara göre sigorta yapılması zorunlu hale getirilmiştir.

Emeklilik planı işçi ücretlerinden yapılan kesintiler ve işveren tarafından yapılan katkılarla finanse edilmektedir. İşveren tarafından yapılan katkılar en azından işçilerin katkı paylarına eşit olmak zorundadır. Kanunla getirilen yeniliklerden birisi de işçilerin plandaki fonlarını kendi evlerini almaları için kullanabilmeleri ve bu yönde teşvik edilmeleridir.

İsviçre’deki özel emeklilik fonu uygulamalarının en önemli özelliklerinden birisi plan fonlarını işleten kurulda işçi ve işveren kesiminin eşit temsil hakkına sahip olması ve bu hakkın kanunla koruma altına alınmış olmasıdır. Diğer taraftan, emeklilikle ilgili birçok düzenleme ve kuralın olması, bunların farklı kanunlarda yer alması emeklilik sisteminde karışıklığa yol açmakta ve bu karışıklık İsviçre’deki sistemin dezavantajlarından en önemlisini oluşturmaktadır.

Yeni fonların yatırım profiline bakıldığında bunların muhafazakâr eğilimli oldukları görülmektedir. Bu eğilimi kısmen yasal düzenlemelerle açıklamak mümkündür. Yasal düzenlemeler gereği emeklilik fonları için en az %4 veya üzerinde bir getiri elde edilmesi zorunludur. Bu zorunluluk, çoğu kez yöneticileri daha yüksek oranlı getirilere ulaşmaktan alıkoymakta ve fonların büyük kısmının %4 getiriye sahip borçlanma senetlerine yatırılmasına yol açmaktadır [Harrison, (1997), 22-23].

3.1.5.4. Almanya’da Özel Emeklilik Fonları

Emeklilik sisteminin temel prensibi, ödemelerin ilk önce maaşlı çalışanlar için Federal Sigorta Ofisi, işçiler için ise Sosyal Sigorta Ofisi resmi emeklilik planlarından yapılmasıdır. Ama uygulamada her iki kurum da bu amaca hizmet edememeye başlamış, bu yüzden işletme bazındaki emeklilik planları gün geçtikçe önem kazanmıştır.

Alman şirketleri, emeklilik planı mal varlıklarını hukuki olarak bağımsız bir emeklilik fonuna transfer etmek zorunda değillerdir. Bu fonlar, işletme sermayesine kalabilmekte ve şirketçe kullanılabilir. Bu yüzden şirketin kendi finansman ihtiyaçları için de kullanabileceği uygun bir iç kaynak oluşturmaktadır.

Bu uygulamayı seçen işletme, aktüeryal hesaplarla belirlenen miktarı gerekli zamanlarda emeklilik rezervlerine eklemek durumundadır. Çalışanlar açısından da işverenle işçi arasında karşılıklı anlaşmaya dayanan emeklilik taahhüdü, emeklilik rezervlerinin durumuyla ilgilidir. Sistemde aksama olmadığı sürece sorun yoktur. Ancak, varlık-yükümlülük dengesinin bozulması, gerekli ödemelerin yapılmaması, şirketin iflası veya ekonomik zorluklar nedeniyle mevcut emeklilik rezervlerinin amaç dışı kullanımı gibi hallerde durum karmaşık bir hal almaktadır.

Emeklilik karşılıkları öncelikli alacaklar statüsünde olsa da bu durum, yetersiz mal varlığı sebebiyle kimi zaman etkin bir çözüm yolu olmamaktadır. Fakat Almanya’da “Emeklilik Ödemesi Garanti Kurumu”nun kurulması ve emeklilik programına tabi işletmelerin bu kuruma üye olması yoluyla fonların güvence altına alınması sağlanmıştır.

Yasal düzenlemelerle şirketler için sosyal bir sorumluluk haline getirilen emeklilik planları, kayıtlı kurum veya şirket halinde organize olabilmekte, ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olarak ortaya çıkabilmektedir. Fonların denetimi “Sigorta Alman Federal Denetim Ofisi” tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Emeklilik fonlarının dahili veya harici bir kurum/kurumlar tarafından yönetilip yönetilmeyeceği konusu tarafların ortak vereceği bir karardır.

Almanya’da özel emeklilik fonları vergi ayrıcalıklarıyla da teşvik edilmektedir. Emeklilik rezervleri, yönetim gideri olarak vergiden tamamen düşülebilmektedir. Vergi geliri, emeklilik ödemesi yapıldığında tahsil edilmektedir. Ancak emeklilik fonu söz konusu olduğunda fona yapılan ödemeler %10 oranında bir ücret vergisine tabidir. Bir diğer ayırım ise temettü ödemelerinde görülmektedir. Temettünün %36’sı stopaja tabi tutulmakta ve bu tutar hisse senedi sahibinin kurumlar vergisine vergi kredisini olarak geçirilmektedir. Bireysel yatırımcılar bu vergi kredisini gelir vergisi yükümlülüklerinden düşülebilmekte, ancak vergiden muaf emeklilik fonları bunu yapamamakta ve bu %36’lık kısmı kaybetmektedirler (Buzlupınar, 1996).

3.1.5.5. İtalya'da Özel Emeklilik Fonları

Sosyal güvenlik sisteminin, yükümlülüklerini karşılama kapasitesinde ortaya çıkan aksaklıklar İtalya'da sosyal güvenlik alanında reform uygulamalarını gerektirmiştir. Özel emeklilik fonları işverenler, işveren grupları ve çalışanlar arasındaki anlaşmalarla doğmuş, sosyal güvenlik alanındaki ihtiyaç ve eksikliklerin giderilmesi amacıyla ortaya çıkmıştır.

Fonlar, yasal yapıları ve taahhütleri açısından farklılık gösterebilmekte, belirli yatırım araçlarına yönlendirilebilmekte ve ayrıca işletmeler tarafından içsel kaynak olarak da kullanılabilir. Farklı yatırım alanlarına yönlendirilmek suretiyle kullanılan emeklilik fonları, maaş ve prim esaslı plan maddeleri doğrultusunda yönetilebilmektedir (Buzlupınar, 1996).

Önceden bildirim suretiyle, fon varlıklarının emeklilikten önce likide edilebilme durumu söz konusu olabilir. Yapılması gereken katkılar bittiğinde sponsor yükümlülüğü sona erdiği için risk üyeler tarafından taşınır. Çalışanların programdan ayrılması dışında üyelik değiştirmeleri söz konusu olmadığı için fonun finansal yönetimi sabittir. Prim esaslı program altındaki fonlarla sağlanan emeklilik maaşı fonun getirisiyle değişebilirken, maaş esaslı program fonlarına sağlanacak ana para veya annuite taahhüdü belirlenmiştir. Ödeme, emeklilik yaşında, istifa durumunda veya ölüm halinde belirli bir tutar şeklinde hesaplandıktan sonra fon, hayat sigortası şirketi gibi çalışmaktadır (Buzlupınar, 1996).

Emeklilik fonları poliçelere de yatırım yaparak faaliyet gösterebilmektedir. Yatırım faaliyetleri daima uzun vadeli. Bu durum İtalya'da uzun vadeli finansal kurumların çeşitlenmesine ve üretim sisteminin mülkiyet tabanının genişlemesine katkıda bulunmuştur.

İtalya'daki yasal düzenlemeler fonun büyük bir bölümünün gayri menkule yatırılmasını gerektirirken, hisse senetlerine yapılacak yatırımlar kısıtlanmıştır. Fonlar güvenceli ve hareketlilikten uzak stratejilerle yönetilmektedir. Güvenceye alınması açısından, fonların bir veya daha çok sigorta şirketi tarafından sigortalanması da mümkündür (Buzlupınar, 1996).

3.1.6. Latin Amerika Ülkelerindeki Uygulamalar

İlk olarak Şili'de gerçekleştirilen sistem değişikliğinin etkisi bu ülkenin sınırlarını aşmış, öncelikle Güney Amerika ülkeleri olmak üzere diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır. Dağıtım (pay-as-you-go) sistemine dayanan önceki kamu sosyal güvenlik sistemine alternatif olarak sunulan özel emeklilik fonları, Peru'da 1993, Kolombiya ve Arjantin'de ise 1994 yılında yaşama geçirilmiştir. Benzer bir model yaşlılık aylığı için 1996 yılı başlarında Uruguay'da uygulanmaya başlanmış, 1998 yılında da Venezüela'da bu tür bir sistemin oluşturulmasına zemin hazırlayacak bir kanun çıkarılmıştır. Şili'den yaklaşık on yıl sonra sosyal güvenlik sisteminde reform çalışmalarına başlayan Arjantin, Peru ve Kolombiya'da uygulanan yeni

sistem, Şili sisteminin sakıncalarını giderecek şekilde düzenlenmiştir. 1997 yılı sonundan itibaren Meksika, Bolivya ve El Salvador'da da Şili sistemine benzer bir sosyal güvenlik sistemi uygulamaya konulmuştur. Bu bölüm sonrasında yer alan ülke uygulamalarında özgün bir örnek teşkil etmesi nedeniyle önce Şili'deki uygulamaya, ardından da sırasıyla Arjantin, Meksika, Peru ve Brezilya'daki uygulamalara değinilecektir.

Aralık 1998 itibariyle en büyük 10 Latin Amerika ülkesindeki finansal varlıklar toplamı (gayri menkuller hariç tutulursa) yaklaşık olarak 300 milyar dolardır ve fonların hemen hemen yarısını (136 milyar \$) emeklilik fonları yönlendirmektedir (Ek Tablo 7: Latin Amerika'daki Kurumsal Yatırımcıların Sahip Olduğu Finansal Varlıkların Değeri). Tüm Latin Amerika ülkeleri için kurumsal yatırımcılar tarafından yönlendirilen fonların toplamı ise 330 milyar dolar civarındadır.

Kurumsal yatırımcıların sahip oldukları varlıkların GSYİH'ye göre büyüklükleri incelendiğinde sadece Brezilya ve Şili %10 oranını aşmaktadır ve göreceli olarak değerlendirildiğinde (Brezilya'nın 78, Şili'nin ise 31 milyar \$ kurumsal yatırımcı varlık portföyü bulunmasına rağmen) Şili, en gelişmiş emeklilik fonuna sahip ülkedir. (Tablo 23).

Tablo 23: Latin Amerika'daki Kurumsal Yatırımcıların Sahip Olduğu Varlıkların GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (Aralık 1998, %)

Ülkeler	Emeklilik Fonları	Sigorta Sektörü	Yatırım Fonları	Toplam
Arjantin	3,3	1,3	2,1	6,4
Bolivya	3,9	0,5	2,8	7,2
Brezilya	10,2	1,2	15,9	23,7
Şili	40,3	13,5	4,6	57,2
Kolombiya	2,1	1,5	0,3	4,0
El Salvador	0,4	0,8	0,0	1,3
Meksika	2,7	1,7	3,6	8,0
Peru	2,5	0,6	0,5	3,5
Uruguay	1,3	0,8	0,7	2,8
Venezüela	0,0	1,4	0,1	1,5
Ortalama	7,2	1,8	7,8	15,3

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 8.

Not: 1) Emeklilik fonları tarafından yatırım fonlarında tutulan varlıklar rakamlara dahil edilmemiştir.
2) Bolivya sermayeleme fonu (capitalisation fund) varlıkları rakamlara dahil değildir.
3) Yatırım fonu varlıkları Eylül 1998 verilerinden hareketle tahmin edilmiştir.

Nispeten yeni kurulmuş olan emeklilik endüstrilerinde yıllar itibariyle varlıklardaki artış hızları diğer ülkelere kıyasla daha yüksektir. Bu durum ağırlıklı olarak yeni endüstrilerdeki finansal varlık değişimlerinde varlık getirilerinden daha çok katkı paylarının belirleyici olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan Brezilya ve Şili gibi oturmuş sistemlerde varlık getirileri, finansal varlıkların büyümesinde daha belirleyicidir. 1994-1998 dönemi itibariyle finansal varlıkların gelişimine bakıldığında, toplam varlıkları 1998 yılında bir önceki yıla göre düşüş göstermesine rağmen Brezilya'daki finansal varlık artış oranı (%40,3) Şili'dekinden (%31,0) yüksektir (Tablo 24).

Tablo 24: Bazı Latin Amerika Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının Değerleri (1994-1998, Milyon \$)

Ülkeler	1994	1995	1996	1997	1998	1997-1998 Dönemindeki Artış Oranı
Arjantin	517	2,492	5,323	8,816	11,526	30.7
Bolivya	0	0	0	0	332	---
Brezilya	55,806	60,080	70,423	79,600	78,308	-1.6
Şili	23,926	25,358	27,495	30,876	31,336	1.5
Kolombiya	32	270	809	1,371	2,119	54.6
El Salvador	0	0	0	0	47	---
Meksika	0	0	0	755	10,594	---
Peru	0	0	949	1,509	1,700	12.7
Uruguay	0	0	50	191	374	95.8

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 13.

Zorunlu prim uygulamasının bulunduğu ülkelerde emeklilik sisteminin varlıklarının tümünün finansal araçlara yatırılacağı gerçeğine rağmen ülkeler arasındaki kaynak dağılımında belirgin farklılıklar bulunmaktadır. Kapalı fonların toplam portföyünün %27'sini finansal olmayan (diğer¹⁹) araçlara yatıran Brezilya, bu alanda tek ülkedir. Tablo 25'e bakıldığında gerçekte sadece yarıya yakın ülkenin tüm araç türlerine yatırım yaptığı görülmektedir. Bu duruma neden olarak; Uruguay, Bolivya ve Meksika'da emeklilik fonlarının yatırımları için sadece devlet tahvillerine ve mevduatlara izin verilmesi, El Salvador'da ise gelişmiş sermaye piyasalarından yoksun olunması nedeniyle yatırımların sabit getirili menkul kıymetlerde yoğunlaşması gösterilebilir. Diğer taraftan sadece Şili'de yabancı enstrümanlara yer verilmesi, Peru ve Kolombiya'da ise özel sektör tahvillerine ağırlık verilmesi dikkat çekicidir (Tablo 25).

¹⁹ Diğer yatırım araçları için ayrılan kısmın %10,7'sini gayri menkul yatırımları, %6,2'sini üyelere verilen krediler ve %7,4'ünü de sponsor şirkete verilen kredi oluşturmaktadır.

Tablo 25: Bazı Latin Amerika Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımları (Aralık 1998, %)

Ülkeler	Kamu Borçlanma Senetleri	Özel Sektör Tahvilleri	Fin. Kurum Men. Kıymetleri / Mevduat	Hisse Senetleri	Yatırım Fonları	Yabancı Menkul Kıymetler	Diğer	Toplam
Arjantin	50	3	21	18	7	0	1	100
Bolivya	68	0	32	0	0	0	0	100
Brezilya	7	4	10	19	33	0	27	100
Şili	41	4	32	15	3	6	0	100
Kolombiya	21	42	28	7	0	0	1	100
El Salvador	74	1	25	0	0	0	0	100
Meksika	95	3	2	0	0	0	0	100
Peru	5	35	25	33	1	0	0	100
Uruguay	75	0	22	0	0	0	3	100

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 14.

Not: 1) Brezilya'ya ait veriler sadece kapalı emeklilik fonlarını kapsamaktadır.

2) Kolombiya'ya ait veriler Aralık 1997 tarihli'dir. Finansal kurum menkul kıymetleri, ipotekli borç senetlerini kapsamaktadır.

Özel emeklilik fonlarını nispeten uzun süreden beri işleten ve sistemlerinde pek fazla değişiklik yapmamış ülkeler olan Arjantin, Kolombiya, Peru ve Brezilya'da emeklilik fonlarının sahip olduğu varlıkların (1993/1994-1998 dönemi itibariyle) yatırım araçları arasındaki dağılımını gösteren tablolar ekte yer almaktadır (Ek Tablolar 8-11).

Bügüne kadar geçen süre içerisinde Latin Amerika ülkelerindeki emeklilik fonlarının brüt reel getirilerinin yüksek olduğu söylenebilir ancak bu rakamların yerel piyasalarda elde edilen diğer getirilerle karşılaştırılması durumunda göreceli olarak daha fazla gelir elde edildiğini söylemek güçtür ve kısa bir zaman dilimi geçtiğinden bu konuda kesin bir yargıya varmak için henüz erkendir. Örneğin yapılan bir çalışma sonucunda, 16 yıllık Şili sisteminde elde edilen %10,4 oranındaki yıllık reel getiri oranının, tahvil piyasası ve hisse senedi piyasası endeksinden oluşan bir piyasa göstergesine göre elde edilebilecek muhtemel gelirden daha düşük olduğu belirlenmiştir. Tablo 26'dan görülebileceği gibi belirtilen dönemlere göre en yüksek yıllık ortalama reel getiri %12,1 ile Arjantin'de, en düşük getiri ise %5,1 ile Peru'da gerçekleşmiştir. Aslında üyeler tarafından elde edilen fon gelirleri, emeklilik fonu yöneticilerinin aldıkları komisyonlardan da önemli ölçüde etkilenmektedir [OECD, (Workshop Room Document, 1999), 18)].

Tablo 26: Bazı Ülkelerdeki Emeklilik Fonlarının Yıllık Reel Getirileri

Ülke	Dönem	Reel Getiri ^(*) (%)	Standard Sapma (%)
Arjantin	Aralık 95–Aralık 98	12,1	10,9
Bolivya	Aralık 97–Aralık 98	7,8	---
Şili	Aralık 82–Aralık 98	10,4	9,5
Kolombiya	Aralık 95–Aralık 98	9,9	---
Peru	Aralık 93–Aralık 98	5,1	5,5
Uruguay	Aralık 96–Aralık 98	7,1	1,0

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on “Institutional Investors in Latin America”, Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 18.

(*) Reel getiriler yıllık birikimli değerlerdir.

3.1.6.1. Şili ve Sosyal Güvenlik Reformu

Şili, emeklilik sigortasında dağıtım (pay-as-you-go) sisteminden kapitalizasyon sistemine hızlı sayılabilecek bir şekilde geçiş yapmıştır. 4 Kasım 1980 tarihinde onaylanmış olan Şili Sosyal Güvenlik Reformu'nun özü; bireylerin emeklilik döneminin finansmanından birinci derecede sorumlu tutulması, emeklilik fonlarının özel sektör tarafından yürütülen fon yönetimi kuruluşlarına devredilmesi ve bu fonların hisse senetleri ile tahvillere yatırılarak sermaye piyasasının geliştirilmesi esaslarına dayanmaktadır (Ergenekon, 1998).

Şili'deki uygulamada sosyal güvenlik sisteminin geleceği, bireysel tasarruf tercihlerine ve piyasadaki gelişmelere endekslenmiştir. Söz konusu uygulama, özel sektör tarafından yönetilen kişisel “**Emeklilik Tasarruf Hesabı (ETH)**” sistemine dayandırılmıştır. Bu sistemde çalışanların emeklilik maaşının düzeyini belirleyen unsur, çalışma hayatı boyunca ETH'de oluşan birikimlerdir. Çalışan ya da işveren devlete herhangi bir sosyal sigorta primi ödememekte; diğer taraftan da çalışana, devlet tarafından herhangi bir emeklilik maaşı ödenmemektedir. Bunun yerine çalışma hayatı boyunca ücretinin %10'u otomatik olarak işveren tarafından her ay çalışanın kişisel ETH'sine yatırılmaktadır. Buna ek olarak çalışanlar, kendi isteklerine bağlı olarak, ücretlerinin %10'u kadar ek tasarruf yapabilmekte, söz konusu miktar da zorunlu olan %10'luk prim gibi vergiye tabi gelirlerden düşülebilmektedir. Çalışanların tasarrufları gelir vergisinden muaf olduğu gibi ayrıca ETH'lerin zaman içerisindeki getirileri de vergiden muaftır. Vergi alınması, ancak geçerli olan gelir vergisi dilimine göre emekli maaşları ödenmeye başlandığı zaman söz konusudur (Pinera, 1996).

Çalışanlar, ETH'lerini işletmesi için, **AFP** olarak bilinen **Administradora de Fondos de Pensiones** adlı anonim şirket türündeki özel fon yönetim kuruluşlarından birini seçmektedir. ETH işletmek dışında bir faaliyette bulunamayan bu şirketler devlet tarafından denetlenmektedir ve emeklilik fonu yönetimi sektörüne giriş serbesttir.

AFP'ler yatırım fonlarına benzemekte, hisse senedi ve tahvillere yatırım yapan emeklilik fonlarını yönetmektedirler. AFP'ler, bu yönetim hizmeti gereği idari masraf ve ölüm sigortası için çalışanların maaşının %3,25'ini almaktadırlar. Yatırım kararları AFP tarafından verilmekte olup, devlet denetimi sadece portföy dağılımının ve değişik yatırım araçlarının portföyde alabilecekleri azami oranların belirlenmesiyle sınırlıdır. Reformun özünde, AFP'lerin deneyim kazanmasıyla birlikte zaman içinde bu sınırlamaların azaltılması amaçlanmıştır. Emeklilik fonlarının hiçbir şekilde devlet tahvillerine yatırım yapma zorunluluğu yoktur. AFP'ler ile işlettikleri emeklilik fonları farklı tüzel kişiliklerdir. Böylece herhangi bir AFP'nin batması, işlettiği fonun aktiflerini diğer deyişle çalışanların yatırımlarını herhangi bir şekilde etkilememektedir.

Yeni AFP sisteminin yaratılması ile birlikte brüt ücretlerin tamamı tanımlanarak eski sosyal güvenlik sisteminde işverenler tarafından ödenen primlerin büyük bir kısmı ücrete dahil edilmiştir. İşverenin ödediği diğer meblağlar, işgücü kullanımı üzerinden geçici vergi haline dönüştürülerek geçiş sürecinin fonlanmasında kullanılmıştır. Söz konusu verginin kaldırılmasıyla işverenin işgücü maliyetleri azalmıştır. Çalışanların ödediği primler artan brüt ücretten düşülmüştür. Yeni sistemde toplam primlerin eski sisteme göre daha düşük olması nedeniyle yeni sisteme geçenlerin net ücretleri yaklaşık %5 oranında artmıştır (Pinera, 1996).

Emekliye ayrılan çalışanlara genel olarak iki seçenek sunulmaktadır. Birinci seçenek çerçevesinde emekli, ETH'deki ana para ile herhangi özel yaşam sigortası şirketinden bir sabit ödeme planı (annüite) satın alabilir. Söz konusu sabit ödeme planı yaşam boyu enflasyona endeksli (şirketler Şili sermaye piyasasındaki endeksli tahvillere yatırım yapabilmektedir) aylık bir gelir olup buna ilaveten 2. seçenek olarak çalışanın bakmakla yükümlü olduğu kişilerin tahmini yaşam sürelerine göre belirlenecek sınırlar çerçevesinde belirlenen miktarda para çekilmesine izin verilir. Emeklinin ölmesi halinde hesabının bakiyesi mirasına dahil edilir. Her iki seçenekte de emekli, ana paranın bir yaşam sigortası şirketinden sabit ödeme planı satın almak için gerekli olan kısmını ya da kendisine son ücretinin %70'ine eşit olacak bir emekli maaşı bağlanması için ETH'de bırakması gerekli kısmın düşülmesinden sonra kalan bakiyesini toplu olarak çekebilir.

Yasal emeklilik yaşı erkeklerde 65, kadınlarda 60 olarak belirlenmesine rağmen yaş barajı yeni sistemin kesin bir şartı değildir. Çalışan erken emekliliği seçmediği takdirde -ki bu, aylık bazda emeklilik parasını çekmesi anlamına gelmekte ve çalışma hayatından çekilmekten farklı anlam taşımaktadır-söz konusu yaşa gelinceye kadar ETH'sine %10 oranında katkıda bulunmayı sürdürür. Ancak, asgari emeklilik maaşını garanti etmek üzere devletten yardıma hak kazanabilmesi için, çalışanların söz konusu yaş barajını aşmış olmaları gerekmektedir.

Özel sektör şirketlerinin uyguladıkları, genellikle belirlenen bir süreden önce ayrılanlara ek maliyet yükleyen ve bazen birikimlerinin tamamen kaybedilmesiyle sonuçlanan–ve böylece çalışanların hem işlerini hem de emeklilik haklarını kaybetmelerine neden olan–özel sosyal güvenlik sistemlerinin aksine, ETH sistemi işverenden tamamen bağımsız işler. ETH'nin işverene değil çalışana bağlı olması nedeniyle hesap taşınabilir niteliktedir. Emeklilik fonları, işlem gören menkul değerlere yatırım yapmak zorundadırlar. Dolayısıyla, ETH'nin günlük değerleri kolaylıkla hesaplanabilmekte ve böylece bir AFP'den diğerine kolaylıkla taşınabilmektedir. Çalışanların ETH'lerini bir AFP'den diğerine serbestçe taşıyabilme hakları rekabetçi bir yapı oluşturmuş ancak bu geçişlerin artması ve sonuç itibarıyla AFP'lerin zorluklarla karşılaşması geçiş koşullarının güçleştirilmesini zorunlu kılmıştır.

Dağıtım sisteminde prim ödemeleri açısından boşluklar yaratan esnek zamanlı çalışma tarzları, katılımların geçici olarak durdurulması ya da tutarların değiştirilmesi imkanı bulunan ETH sisteminde herhangi bir sorun yaratmamakta, dolayısıyla bu sistem esnek işgücü piyasasını olumlu yönde etkilemektedir.

Böylece, hem çalışanın hem de işverenin sosyal sigortalar primi aldatmacasına ve söz konusu oranların politik emellere alet edilmesine son verilmiştir. Toplam işgücü arzının esnek olmaması nedeniyle, gelir vergisi yükü ekonomik açıdan neredeyse tamamen çalışanlar tarafından üstlenilmektedir. Diğer taraftan, tüm primler, eninde sonunda çalışanların marjinal üretkenlikleriyle karşılanmakta; işverenler işe alma ve ücret belirleme aşamalarında – ister maaş, ister sosyal sigorta primi olarak adlandırılınsın – tüm işçi maliyetlerini dikkate almak zorundadırlar. İşveren tarafından ödenen primleri yeniden tanımlamak suretiyle sistem, tüm primlerin çalışanlar tarafından ödendiğini açıkça belirtmektedir. Bu senaryoda, nihai ücret düzeyi piyasa tarafından belirlenmektedir.

15 yıldır yürürlükte olan bu sistemde emekli maaşları (yaşlılık, sakatlık, dul ve yetim maaşları), dağıtım sistemine oranla %50 ile %100 oranında daha fazla olmuştur. Özel emeklilik fonları tarafından yönetilen kaynaklar, 1996 yılı itibarı ile 27 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam 1996 yılı GSYİH'nin yaklaşık %39'una eşittir. Özel emeklilik fonlarının gelişimi, farklı yapıdaki finansal varlıklara yönelik artan talebi karşılamak için geniş seçenekler sunan yeni ve kalıcı yatırım araçlarına ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir (Tablo 27). Ayrıca reform sonrasında ortaya çıkan yatırım limitlerindeki değişimler, emeklilik fonlarının büyüklüğündeki artışlar ve yerel sermaye piyasasındaki gelişmeler fon portföylerinin oluşumunda ana etkenler olmuştur. Sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesi, sermaye ve işgücü piyasalarının gelişmesini sağlamış ve böylece Şili ekonomisinin yıllık büyüme hızının %3'ten, 1996 yılı öncesindeki 12 yıl boyunca ortalama %6,5'e çıkmasında önemli rol oynamıştır (Pinera, 1996).

Tablo 27: Şili'deki Özel Emeklilik Fonlarının Hacmi (1981-1996, Milyon \$)

Yıllar	Fon Hacmi (milyon \$)	Fonların GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (%)
1981	291,82	0,84
1982	919,50	3,29
1983	1.670,24	5,86
1984	2.177,54	7,73
1985	3.042,00	10,03
1986	3.986,09	12,67
1987	4.883,07	14,20
1988	5.954,12	14,97
1989	7.358,64	17,65
1990	9.758,30	24,21
1991	13.810,67	31,37
1992	15.399,57	30,56
1993	19.788,07	37,02
1994	23.925,72	40,99
1995	25.433,17	38,32
1996	26.505,40	38,98

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p. 14
(<http://www.oecd.org/puma>).

Eski Sistemden Yeni Sisteme Geçiş

Dağıtım sistemine dahil tüm çalışanlara, bu sistemde kalma veya yeni ETH sistemine geçme seçeneği tanınmıştır. İşgücüne yeni katılan herkesin ETH .sistemine katılması zorunlu tutulmuş ancak dağıtım sistemine katılma imkanı ortadan kaldırılmıştır. Bu sayede, eski sistemde kalan son çalışanın emeklilik yaşına ulaşmasıyla eski sistemin sona ermesi amaçlanmıştır.

Eski sistemden yeni sisteme geçerken başlıca üç tür sosyal borç unsuru doğmuştur:

- Yeni sisteme geçilirken emeklilere yapılacak ödemeler;
- Çalışan ve eski sistemde kalan kişilere ilerde yapılacak ödemeler;
- Yeni sisteme geçen kişilerin eski sistemde birikmiş hakları.

İlk iki gruba ödeme emeklilik şeklinde tamamen Şili Hazinesi tarafından finanse edilerek yapılmıştır. Üçüncü gruba ödeme ise Hazine tarafından çıkarılan, %4 reel faizli devlet

tahvilleri (Recognition Bonds-Geçiş Tahvilleri²⁰) ile emeklilik sırasında nakte çevrilmek üzere yapılmıştır. Söz konusu tahviller, çalışanın dağıtım sisteminde hak kazandığı maaş haklarını yansıtmaktadır. Ayrıca bu tahviller ikincil pazarlarda işlem gördüğünden bir nevi “erken emeklilik” imkanı sağlanmıştır. Yeni kurulan fonlar bu tahvillere yatırım yapmışlardır. Sosyal güvenlik borçlarının yeni hükümet borcuna dönüştürülmesi nedeniyle faiz oranları artmamış, tam tersine geçiş takip eden 10 yıl içinde faizlerde bir düşüş görülmüştür. Bunun en büyük nedeni tasarruf eğiliminin artması olarak gösterilmektedir. Nitekim reform sonrasında kamu tasarrufları sadece pozitif rakamlarda kalmamış, aynı zamanda artış eğilimi de göstermiş ve 1996 yılı itibariyle bu tasarrufların büyüklüğü GSYİH'nin %6'sına yaklaşmıştır (Tablo 28). Diğer taraftan, reformun özel kesim tasarruflarını artırıp artırmadığı konusunda belirsizlikler olmasına rağmen yakın tarihteki bazı araştırmalar reformun özel tasarrufları artırıcı yönde etkilere sahip olduğunu göstermiştir [OECD, (The Chilean Pension System, 17)]. Dünya Bankası (1994)'te yer alan ve 1979-1992 arasındaki dönem için yapılan çalışmada da aynı yönde sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 28: Şili'deki Merkezi Hükümetin Gelir, Harcama ve Tasarruf Kalemlerinin GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1987-1996, %)

Yıllar	Cari Gelirler (%)	Cari Harcamalar (%)	Kamu Tasarrufu (%)
1987	25,2	22,2	3,0
1988	22,3	20,0	2,3
1989	21,2	18,2	3,0
1990	20,5	18,1	2,4
1991	22,3	18,6	3,7
1992	22,4	17,5	4,9
1993	22,6	17,7	4,9
1994	21,9	17,2	4,7
1995	21,5	16,2	5,3
1996	22,6	17,0	5,6

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p. 17 (<http://www.oecd.org/puma>).

Şili reformu, 1970'lerde ülkede (demokratik olmayan bir rejim altında) uygulanan istikrar politikaları sonucu kamu bütçesinin fazla verdiği (1979-1981) bir dönemin sonunda gerçekleştirilmiştir. Kamu maliyesinin bu güçlü durumu, emeklilik sigortasındaki zımni borcun görünen hale gelmesinin yarattığı kamu harcamalarının altından kalkılabilmesini sağlamıştır. Yıllık GSYİH'nin %0,6'sı düzeyinde başlayan bu “emeklilik açığı” 1990-92 dönemi itibariyle GSYİH'nin %4,7'sine ulaşmıştır. Reform sonrası dönemde özel sektörün toplam tasarruflar içindeki payının yükseldiği (1986-92 döneminde %68 seviyesinde gerçekleştiği) gözlenmiştir (Tablo 29).

²⁰ Geçiş tahvilleri ile eski sistemdeki açıkların GSMH'ya göre büyüklüklerinin 1981-1995 yılları arasındaki

Tablo 29: Şili Sosyal Güvenlik Dengesi, Tasarruf Eğilimi ve Büyüme (GSYİH'nin yüzdesi olarak)

	1979-1981	1982-1985	1986-1989	1990-1992
Kamu Kesimi Dengesi (Sosyal Güvenlik Borcu Hariç)	4,1	-10,4	5,2	6,5
Sosyal Güvenlik Borcu	-0,6	-3,6	-3,9	-4,7
Kamu Kesimi Dengesi (Sosyal Güvenlik Borcu Dahil)	3,5	-14,0	1,3	1,8
Kamu Kesimi Tasarrufu	10,5	-3,8	4,7	5,1
Özel Sektör Tasarrufu	1,0	7,5	8,8	13,4
Toplam Tasarruf	11,5	3,7	13,5	18,5
GSYİH Büyüme Oranı (Yıllık, %)	7,2	-1,5	7,2	7,2

Kaynak: TÜSİAD, Emekli ve Mutlu, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları, Çözüm Önerileri ve Özel Sigortacılık Girişimi, Yayın No: TÜSİAD-T/96-1/193, İstanbul, Ocak 1996, s.32.

Reformun Etkileri ve Sonuçları

Şili'deki özel emeklilik fonları uzun vadeli bir kaynak olması nedeniyle sadece ekonomik büyümenin fonlamasına yardımcı olmakla kalmamış, aynı zamanda finansal piyasaların derinleşmesine ve finansal kuruluşların gelişmesine de destek olmuştur. Öncelikle ETH sisteminin yaratılması, ardından büyük kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi bir kâr zinciri yaratmıştır. Özelleştirilen şirketlerin hisse senedi fiyatlarının yükselmesi neticesinde özelleştirmelere iştirak eden fonların getirileri artmış; böylece çalışanların, ETH 'leri yoluyla özelleştirme sürecinin yarattığı refahtan büyük pay almalarına ve özelleştirilen kuruluşlardaki aşırı verim artışından yararlanmalarına imkan tanınmıştır.

Profesyonel olarak fonların yönetimini üstlenen AFP'lerin bazıları banka ve sigorta şirketlerine bağlıdır. Bir kısmı, işgücünün hissedar olduğu işçi sendikaları ya da sanayi ve ticaret odaları tarafından yönetilmektedir. Bazılarında AIG, Aetna, Banco de Santander gibi uluslararası finans kuruluşlarının ortakları vardır. Bazı AFP'ler Şili Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmektedir.

Yeni sistemin en önemli faydalarından biri, Şili ekonomisindeki sermayenin verimini, dolayısıyla ekonomik büyüme hızını artırmak olmuştur. ETH sistemi sermaye piyasalarını daha verimli hale getirmiş ve son 15 yıldaki büyüme hızını olumlu yönde etkilemiştir. AFP'lerin yönettiği geniş kaynaklar, yeni bazı sermaye piyasası araçlarının yaratılmasına destek olmuş; mevcut ancak tam olarak geliştirilmemiş araçların ise geliştirilmesine yardım

değerleri "Ek Tablo 9: Şili'deki Geçici Kamu Açıklarının GSMH'ye Göre Büyüklükleri (1981-1995, %)"te yer almaktadır.

etmiştir. Şili'deki Sosyal Güvenlik Reformu'nun sermaye piyasalarının sağlamlığı ve şeffaflığı açısından bir diğer katkısı ise Şili'de bir derecelendirme (rating) sektörünün kurulması ve ayrıca sermaye piyasası yatırımcılarının, ortak oldukları şirketlerin yönetimine daha etkin olarak katılabilmeleri imkanını yaratmasıdır (AFP'ler hissedar oldukları şirketlere bağımsız yöneticiler tayin etmek suretiyle yönetim kurulu toplantılarında haklarını savunmaya başlamışlardır).

Sistemin 1 Mayıs 1981 tarihinde faaliyete geçmesinden bu yana, 1981-1996 döneminde ETH'lerin ortalama reel getirisi yıllık %12,8 olarak gerçekleşmiş olup, bu oran beklenen %4'lük getirinin üç katından fazla olmuştur. Elbette bu yıllık getiri oranı piyasalardaki dalgalanmaların da etkisiyle dönem içinde yaklaşık %-3 ile %30 arasında değişim göstermiştir. Ancak önemli olan getiri, uzun vadedeki ortalama değerdir (Tablo 30).

Tablo 30: Şili Özel Emeklilik Fonları Yıllık Reel Getiri Oranları (1981-1996, %)

Yıllar	Finansal Sistem (*)	Emeklilik Hesapları (**)
1981	13.2	12.9
1982	12.1	28.5
1983	7.8	21.2
1984	8.4	3.6
1985	8.2	13.4
1986	4.1	12.3
1987	4.3	5.4
1988	4.6	6.5
1989	6.8	6.9
1990	6.0	15.6
1991	4.8	29.7
1992	6.0	3.0
1993	6.4	16.2
1994	5.9	18.2
1995	6.2	-2.5
1996	6.8	3.5

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p. 16 (<http://www.oecd.org/puma>).

(*) Her yılın aralık ayında yıllık bazdaki üç aylık işlemlere uygulanan efektif faiz oranı.

(**) Tüketici fiyat endeksi (CPI) ile deflate edilmiş mali kesim reel getiril oranları.

Yeni sistemdeki emeklilik maaşları, devlet tarafından yönetilen ve toplam yaklaşık %25 oranında vergi ödenmesini gerektiren eski sistemdekinden daha fazladır. Sergio Baeza tarafından yapılan bir araştırmaya (1995) göre, AFP emeklisi, çalışma hayatının son 10 yılı itibariyle elde ettiği ortalama yıllık gelirinin %78'i oranında emekli maaşı almaktadır. Daha önce de sözünü ettiğimiz gibi emekliye ayrılanlar "tasarruf fazlalarını" (%70 maaş barajını aşan kısmını) toplu olarak çekebilirler. Eğer bu miktar da, emeklilik maaşının hesaplanmasında hesaba katılırsa, toplam miktar çalışma hayatı gelirinin %84'üne yaklaşacaktır. Sakatlık maaşından yararlananlar da çalışma hayatı sırasındaki gelirlerinin ortalama %70'ini almaktadırlar (Pinera, 1996).

Dolayısıyla yeni sosyal güvenlik sistemi, yaşlılık, sakatlık, dul ve yetim maaşlarının güvenilirliğini artırarak ekonomik büyümeyi ve istihdamı dolaylı yoldan ancak etkili bir biçimde desteklemekte ve yoksulluğun azaltılmasına büyük katkıda bulunmaktadır.

1981 yılında başlatılan ETH sistemi ile birlikte Şili'de çalışanlara yeni sisteme katılma veya eski sistemde kalma seçenekleri sunulmuştur. Yarım milyon Şili çalışanı (çalışabilir işgücünün dörtte biri) ilk bir ay içinde yeni sisteme katılmıştır. Bu, beklenen rakam olan 50.000'in çok üzerindedir. Şili'de eski sisteme dahil çalışma nüfusunun %90'ından fazlası yeni sisteme geçmiştir ve 1996 yılı itibariyle 5,5 milyon Şilili (işgücünün %99'u) ETH hesabı sahibidir. Aynı yıl içinde prim yatırımların (3,1 milyon kişi) çalışan nüfus içindeki payı %56 civarındadır. Bu hesapların tamamı aktif ve full-time çalışanlara ait olmadığından herhangi bir ay itibariyle tümü prim ödememektedir. Göreceli olarak prim ödeyenlerin düşük oranlarda kalması ve bu oranın yıllar geçtikçe azalması bu sistemin en büyük zaaflarından birisidir.

Tablo 31: Şili'deki Özel Emeklilik Sisteminin Kapsamı: Kayıtlı Üyeler ve Aktif Prim Ödeyen Kişiler (1981-1996)

Yıllar	Kayıtlı Üye Sayısı (A)	Aktif Prim Ödeyenler (B)	(B) / (A) (%)
1981	1.400.000	----	----
1982	1.440.000	1.060.000	73,61
1983	1.620.000	1.230.000	75,92
1984	1.930.353	1.360.000	70,45
1985	2.283.830	1.558.194	68,23
1986	2.591.484	1.774.057	68,46
1987	2.890.680	2.023.739	70,01
1988	3.183.002	2.167.568	68,10
1989	3.470.845	2.267.622	65,33
1990	3.739.542	2.642.757	61,22
1991	4.109.184	2.486.813	60,52
1992	4.434.795	2.695.580	60,78
1993	4.708.840	2.792.118	59,30
1994	5.014.444	2.879.637	57,43
1995	5.320.913	2.961.928	55,67
1996	5.571.482	3.121.139	56,02

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p. 13 (<http://www.oecd.org/puma>).

Özel emeklilik alanında en uzun deneyime sahip olan Şili rejiminin gelişimi Tablo 32'de gösterilmiştir. Bu sistemde 1985 yılına kadar hisse senetlerine, 1992 yılına kadar da yabancı menkul kıymetlere yatırım yapılmasına izin verilmemiştir. Her iki varlık kalemi için portföydeki limitler zamanla azalmış ve portföydeki paylar hisse senetlerinde %30'dan %37'ye, yabancı menkul kıymetlerde ise %3'ten %12'ye yükselmiştir. Buna karşın sabit getirili menkul kıymetlerin portföydeki payları azalmıştır. Kamu borçlanma senetlerine yatırım limiti 1981'de %100 iken bu oran 1998'de yarı yarıya düşmüştür. Aynı tarihler itibariyle ipotekli borç senetleri (mortgage-backed securities) limitleri %70'ten %50'ye, özel sektör borçlanma senetleri (corporate bonds) ise %60'tan %45'e düşmüştür.

Tablo 32: Şili'deki Portföy Sınırlamalarının Gelişimi [1981-1998, Portföyün Yüzdesi (%) Olarak]

Finansal Varlık Türü	1981	1982	1985	1990	1992	1995	1996	1997	1998
Kamu Menkul Kıymetleri	100	100	50	45	45	50	50	50	50
Özel Sektör Tahvilleri	60	60	40	40	40	40	45	45	45
Dönüştürülebilir Tür			10	10	10	10	10	10	10
İpotekli Borç Senetleri	70	40	40	50	50	50	50	50	50
Teminat Mektupları	70	40	40	50	50	50	50	50	50
Vadeli Mevduat	70	40	40	50	50	50	50	50	50
Hisse Senetleri, Kamu Şirketleri			30	30	30	37	37	37	37
Yatırım Fonları				10	10	10	10	10	10
Gayri Menkul Fonları				10	10	10	10	10	10
Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı							5	5	5
Kredi Fonları							5	5	5
Yabancı Menkul Kıymetler					3	9	9	12	12
Sabit Getirili						9	9	12	12
Değişken Getirili						4½	4½	6	6
Hedging Araçları						9	9	9	12

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 24.

Yukarıda açıklanan portföy sınırlamaları uygulamada da aynı yönde etkilerini göstermiş ve portföylerdeki fon varlıklarının kaynak dağılımı zamanla değişmiştir. 1981-1998 yılları arasındaki dönemde ilk 5 yıl içinde portföyün büyük bir kısmı sabit getirili menkul kıymetlere yatırılmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra ağırlıklı olarak hisse senetlerine ve özel kesim menkul kıymetlerine, az miktarda da olsa yatırım fonlarına ve yabancı menkul kıymetlere yatırım artmıştır.

Tablo 33: Şili'deki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (1981-1998, %)

Yatırım Araçları	1981	1985	1990	1995	1998
Kamu Borçlanma Senetleri	28	42	44	39	41
İpotekli Borç Kredileri	9	35	16	16	17
Mevduat	62	21	18	7	14
Hisse Senetleri	0	0	11	30	15
Yatırım Fonları	0	0	0	3	3
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	1	1	11	5	4
Yabancı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	6

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 15.

Şili örneğinde olduğu gibi diğer Latin Amerika ülkelerinde özellikle de Arjantin, Bolivya ve Kolombiya'da benzer gelişmeler görülmüştür. Zaman geçtikçe bu ülkelerdeki emeklilik fonlarının yatırım kısıtları daha da serbestleştirilmiş, hisse senetlerine ve yabancı menkul kıymetlere yatırım limitleri genişletilmiştir [OECD, (Workshop Room Document, 1999), 23].

3.1.6.2. Arjantin

34 milyonluk bir nüfusa ve 14,3 milyonluk bir işgücüne sahip olan Arjantin'de mevcut sosyal güvenlik sisteminin başarısızlığı üzerine 1994 yılında reform yapılmıştır. Yeni sistem esas olarak iki ayaklıdır ve ilk ayağı dağıtım (yılı yılına finansman) sistemine göre çalışacak olan eski sistem, ikinci ayağı ise Şili örneğine benzer özelleştirilmiş bireysel fon sistemi oluşturmaktadır. Birinci ayak, bütün çalışanlara evrensel nitelikte temel bir gelir garantisi sağlamaktadır. Buna ilave (ikinci ayak) olarak da tamamlayıcı nitelikte olmak üzere kamu programları tarafından ya da özel emeklilik fonları tarafından sağlanan gelirler vardır. Özel emeklilik fonları büyük ilgi görmüş, 1995 yılı itibarıyla 40 yaşın altındaki işgücünün yaklaşık %59'u, 1997 yılı itibarıyla ise yaklaşık %70'i²¹ bu programların kapsamına girmeyi tercih etmiştir. Bu fonlar hükümetin denetim ve gözetimi altındadır. Arjantin'de özel emeklilik fonları yanında 1974 yılından beri faaliyet gösteren ve işveren primleri ile finanse edilen ancak çok yaygın olmayan hayat sigortaları da vardır [TÜSİAD, (1997), 62].

3.1.6.3. Meksika

34,6 milyon nüfusa sahip olan Meksika'da 1995 yılında büyük bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Meksika sosyal güvenlik sistemi de iki ayaklı bir sistemdir. Birinci ayak, devlet tarafından organize edilmekte, finansmanı ise sigortalının, işverenin ve devletin ödediği primlerle sağlanmaktadır. İkinci ayak ise zorunluluk esasına göre çalışmakta, sigortalı ve işverenin primleriyle finanse edilen şirket fonlarından oluşmaktadır. Yaşanan ekonomik kriz ve mevcut sosyal güvenlik sisteminin başarısız olması üzerine Aralık 1995'te köklü değişikliklere gidilmiştir. Yeni sistem, AFORE adı verilen özel emeklilik fonları tarafından fon esasına göre çalıştırılacaktır. İşveren ve çalışanlar yanında devlet de bireysel tasarruf hesaplarına prim ödeyecektir. Bu reform gereğince zaman içinde mevcut sistemin yeni sistem içine monte edilmesi ve daha sonra da ortadan kaldırılması amaçlanmıştır [TÜSİAD, (1997), 62-63].

3.1.6.4. Peru

23,8 milyon nüfusa sahip Peru, 1993 yılında sosyal güvenlik sisteminde yeniden yapılanmaya gitmiştir. Bu yapılanmanın gerekçesini sosyal güvenlik sisteminin kriz içerisine girmesi oluşturmuştur. Reform çalışmalarına, 1993 yılında mevcut SNP (sosyal sigorta

²¹ European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Issues Paper, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 3.

sistemi) kurumuna ek olarak SPP'nin (özel fon sisteminin) oluşturulması ile başlanmıştır. Sigortalılar, eski kurumda kalma ya da yeni kuruma geçme konusunda serbestlerdir. Şili'deki özel emeklilik kurumlarına benzeyen SPP'lerin teşvik edilmesi amacıyla 1995 yılında yeni bir düzenleme yapılmış ve çalışma yaşamına yeni girenlerin eski sisteme girmeleri yasaklanmış, SNP ve SPP'lerin prim oranları eşitlenmiştir. Hükümet, yeni kurumların fonlarını değerlendirme alanları konusunda daha esnek hareket edilmesini sağlayacak önlemler almıştır [TÜSİAD, (1997), 63].

3.1.6.5. Brezilya

1960'ların ortalarından beri Brezilya'da finansal aracı kurumların gelişmesinin, sermaye piyasalarında derinliğin artırılabilmesinin önemli aşamalarından biri olduğu düşüncesinden hareketle 8 farklı kurumsal yatırımcı kategorisine yönelik düzenlemeler getirilmiştir. Bunlar; yatırım fonları, 157 Fonları (Fiscal Funds), yatırım şirketleri, açık ve kapalı türde özel emeklilik fonları, sigorta şirketleri, özel hükümet fonları, sosyal katılım fonları ve son olarak yatırım kulüpleridir²².

Konumuzla ilgisi açısından bu bölümde sadece özel emeklilik fonlarına ve 157 Fonlarına yer verilmiştir.

a) Özel Emeklilik Fonları

Sadece bir şirketin çalışanlarına yönelik (kapalı) ve kamuya açık (açık) olarak çalışan özel emeklilik fonları 1977 yılında çıkarılan 6435 sayılı yasa ile kurulmaya başlanmış, daha sonra da hızlı bir gelişme göstermiştir.

Kapalı olarak adlandırılan fonlar, şirketler tarafından çalışanlarının emeklilik menfaatlerini sağlamak üzere kurulurlar. Öte yandan açık fonlar ise tek bir işverene bağlı olmayan, tek tek bireyler için kurulabilmektedir.

Kapalı fonlar, Sağlık ve Eğitim Bakanlığı'nın denetimi altında iken, açık fonlar Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından kontrol edilmektedir. Ayrıca açık fonlar kâr amacı güden organizasyonlar olarak faaliyet gösterirken, kapalı fonlar faaliyetlerini kâr amacı gütmekten sürdürmektedirler.

Bütün bu düzenlemelere karşın, Brezilya'da federal hükümet tarafından yönetilen ayrı bir sosyal güvenlik sistemi (Previdencia Social) vardır.

1987 yılına kadar kapalı emeklilik fonları maaş esaslı plan olarak adlandırılan tek tip planlar sundular. Buna göre işveren finanse ettiği planlardan sorumlu idi. Bir başka deyişle çalışanın

²² Bu kısım için Soydemir, S., Altun, O., Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası, Araştırma Raporu, AGD/9105, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Mart 1991, ss. 23-29'dan yararlanılmıştır.

emekliye ayrılması halinde, ona ödenecek tutar tümüyle firmanın yükümlülüğü altında idi. 1987 yılından sonra ikinci bir tür olarak prim esaslı planlar gündeme getirildi. Planlarda emeklilik ödemeleri işveren ve çalışanın ödedikleri primler ile bu primlerin yatırım getirilerinden oluşmaktadır.

b) 157 Fonları

1964 yılından itibaren menkul kıymet piyasalarını geliştirmeye yönelik olarak başlatılan program çerçevesinde sermaye piyasalarının talep ve arz cephelerine yönelik olarak planlama yapılmış; halka açık şirketlerin sayılarının artırılması ve pay sahiplerinin tabanının genişletilmesi amaçlanmıştır.

Brezilya otoriteleri, piyasanın arz yanı için SACA'nın (Sociedade Anonima de Capital Aberto: Open Capital Corporation) yani Açık Sermaye Şirketlerinin kuruluşuna imkan sağladılar ve bunlara ilişkin büyük teşvikler getirdiler. Bununla birlikte, menkul kıymetlere yatırım riskine karşı tasarrufların isteksizliğinin (gönülsüzlüğünün) üstesinden gelebilmek amacıyla yeni yaklaşımlar geliştirdiler: Örneğin, sermaye piyasasının canlandırılmasına yönelik olarak zorunlu tasarrufların, yatırım şirketlerinin kullanımına tahsis edilmesi gibi.

10 Şubat 1967'de Mali Fonlar Sistemi kuruldu: Mali kuruluşlar (financiers, komisyoncular ve yatırım bankaları) özel yatırım fonları kurmak konusunda yetkilendirildiler ve adı geçen yatırım fonları için hisse senedi alımında vergi mükelleflerine bir vergi iadesi uygulaması başlatıldı. Bu vergi iadesi, vergi tutarının belli bir kısmı ile sınırlı tutulmuştur. Tanınan vergi iadesinden maksimum bir fayda sağlanabilmesi için vergi mükelleflerine bu hisse senetlerini belli bir süre elde tutma zorunluluğu getirilmiştir.

1970 yılının sonlarında yukarıdaki anlatılan sistemi de kapsayan 157 Checks diye adlandırılan bir sistem geliştirildi. Bu sisteme göre eğer mükellef 157 sistemine katılımı tercih ederse, vergi yükümlülüğünün belli bir kısmını 157 Fonunun hisse senetleri alımı için paraya çevirebilecekti. Ayrıca sistemin amacına bağlı olarak, 157 Fonlarının kullanılması zorunluluğu getirilmiştir.

157 Fon sistemi, çok önemli bir kurumsal yeniliktir. Bu sistem, bireylerin teker teker tasarruflarını değerlendirmeleriyle ortaya çıkabilecek bireysel riskleri azaltmaya yönelik olarak sermaye piyasasında talep cephesinden ortaya çıkabilecek güçlüklerin üstesinden gelinebilmesine göre planlanmıştır.

Bu modelde, menkul kıymetlere talebin artırılmasında vergi gelirlerinin kullanımının iki temel amacı vardır:

- Endüstriye yönelik fon arzını artırmak ve
- Davranışları etkilemek.

Davranışları etkilemenin önemi ise, fonlar sayesinde tasarrufçunun tam bir risk yüklenmeksizin bireysel mali kararlar alabilmesine yönelik olmasıdır.

157 Fon Sistemi, menkul kıymetler piyasasına fon kanalize edilmesi ve Brezilyalı şirketlerin özkaynak yapılarının güçlenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Sistem, kamu otoritelerinin mali fonlar için yaratılan rekabet ortamında nasıl bir yön belirlemeleri gerektiğine yardımcı olduğu gibi, fon sayısında bir sınırlamaya gidilmeyerek çalışanlara bu fonlar arasında tercih yapma olanağı da sağlamaktadır.

Sonuç olarak hem Türkiye hem de Brezilya, sermaye piyasalarına talep cephesinden kısa dönemli bakış açısının üstesinden gelebilmek için, menkul kıymetler piyasasını zorunlu tasarruflar yoluyla desteklemenin zorunluluğunu hissetmişlerdir. Bununla birlikte, Brezilya deneyiminin temel özelliği, tasarrufçuların zorunlu tasarruflarıyla ilgili kararlarında kendilerini serbest bırakmaları onları sadece davranışsal olarak etkilemeye yönelik olmasıdır. Şöyle ki, tasarrufçuların gelirlerinin bir kısmının tasarruf olarak ayrılması zorunlu tutulmakta, ancak herhangi bir menkul kıymetler sepetine yatırımları onların seçimine bırakılmaktadır. Bu seçim, Türkiye’de kamu otoritelerine aittir.

3.2. Mesleki Emeklilik Programları

3.2.1. Türleri ve Çalışma Özellikleri

Mesleki emeklilik sigortaları emeklilik planlarının 2 ana türünü kapsar: Prim esaslı ve maaş esaslı planlar. Bu planların farklı işleyiş özellikleri yanında farklı avantaj ve dezavantajları vardır. Maaş esaslı planlar, önceden belirlenmiş emekli aylıkları üzerine kurulmuştur, bu emekli aylıkları sabit olabileceği gibi gelirin belli bir oranı da olabilir. Eğer planlar zorunlu ise çalışanların katkıları, hizmet sürelerine ve yaşlarına göre değişecek şekilde gelirin belli bir oranı olarak belirlenir. İşverenler, belirlenmiş emeklilik seviyesi ile primlerin birikmiş değeri ve bunların yatırım geliri arasında oluşacak farklılıkları güvence altına aldıklarından işveren katkıları fonların performansına bağlıdır.

Maaş esaslı planlarda, birikmiş rezervlerin yatırım riski sponsor şirketler tarafından üstlenilir. Böylece bu şirketler üyelerine bir tür emeklilik geliri sigortası sağlamış olurlar. Bazı istisnalar dışında sponsor şirketler enflasyonu da dikkate alarak önceden belirlenmiş esaslara göre emeklilik aylıklarını hesaplamalarına rağmen çoğunlukla sivil devlet memuru ve diğer kamu sektörü çalışanları için bu sigorta, emeklilik zamanında sınırlı bir nominal emeklilik geliri sağlar ve bu gelir, emeklilik sonrasında nadiren reel değerini korur. Bu nedenle enflasyon riskini geniş ölçüde çalışanlar üstlenir.

Maaş bağlama oranı (ikame oranı) riskini karşılayan kesin bir ücret yoktur, ama emeklilik planları üzerinde kısıtlayıcı koşullar çalışanlar için bir maliyet oluşturur. Çalışanların maliyeti

hak kazanma için gerekli limitleri ve kazanılmış hakların devrini kapsar. Maaş esaslı planlar aynı zamanda açıklıktan yoksundur çünkü emeklilik geliri sigortasının değeri sponsor şirketin iflas ve yolsuzluk riskine bağlıdır.

Katılımlı sigorta poliçeleri gibi maaş esaslı planların en önemli eksikliği zayıf tanımlanmış finansal sözleşmeler üzerine inşa edilmeleridir. Genellikle işverenler planı feshetme ve birikmiş ivazları prim esaslı planlara dönüştürme hakkını saklı tutarlar. Sponsor şirketler el değiştirdiğinde ya da diğer şirketlerle birleştiğinde emeklilik yükümlülüklerini karşılamakta güçlük çekmesi veya iflas etmesi durumunda planın feshedilmesi söz konusudur. Aynı durum planın fazla fonlanmış olması durumunda da geçerlidir. Bu durumların tümünde işverenin kendi personeline karşı yüklendiği uzun süreli garantileri ihlal etmesi söz konusudur. Maaş esaslı planların diğer zayıf yönü ise çalışanların, emeklilik haklarını elde etmezden önce birikmiş haklarını kaybetme riski ile karşı karşıya olmasıdır.

Prim esaslı planlar, çalışanlar ve/veya işverenler tarafından gelire göre ödenen düzenli primlerle finanse edilir. Emekli aylıklarının seviyesi ise birikmiş primlerin tutarına ve bunların yatırım gelirlerine bağlıdır. Prim esaslı planlar, kişisel gelirin belirli oranı şeklinde kesin bir emeklilik aylığı sağlanacağı taahhüdünü içermez. Eğer endekslenmemiş yatırım araçları kullanılırsa beklenmedik enflasyon etkisini ve fon varlıklarının yatırım riskini plan üyeleri üstlenir. Bununla birlikte prim esaslı plan üyeleri, maaş esaslı plan üyelerinin etkilendiği hak kazanma ve bu hakların devrine ilişkin sınırlayıcı koşullara tabi değildir.

Hak kazanma, çalışanların emekli aylığını ve diğer hakları iktisap etmesini ifade eder. **Derhal hak kazanma** (*immediate vesting*) ile **sonradan hak kazanma** (*deferred vesting*) arasında önemli bir ayrım vardır. Birincisinde emeklilik hakları programa girer girmez kazanılırken ikincisinde emeklilik hakkını elde etmek, daha önceden şart koşulmuş asgari hizmet süresi ve yaş gereklerine bağlanmıştır. Bununla birlikte **tam hak kazanma** (*full vesting*) ile **dereceli hak kazanma** (*graded vesting*) arasında da bir ayrım vardır. Tam hak kazanmada emeklilik haklarını elde etmek için tüm gereklerin tamamlanmış olması gerekirken dereceli hak kazanmada ne kadar fazla plan koşulu yerine getirilirse o ölçüde (sliding scale) emeklilik hakkı kazanılır. Esneklik (portability) kazanılmış emeklilik haklarının bir emeklilik programından diğerine aktarılabilmesini ifade eder.

Maaş esaslı çoğu planda ivazlar, 3 yıldan 10 yıla kadar değişen bir hizmet süresinin tamamlanmasından sonra elde edilir ve bazı durumlarda bu süre çok daha uzundur. Çalışanlar, eğer asgari hak kazanma süresinden önce işten ayrılırlarsa tüm emeklilik haklarını kaybedebilirler. Eğer bu asgari süreden sonra işten ayrılırlarsa emeklilik hakları emeklilik yaşına ulaşınca kadar dondurulabilir. Bazı ülkelerde işten ayrılan çalışanların emeklilik haklarını yeni işverenin emeklilik planına aktarılmasına izin verilir. Ama o zaman orta kariyer aşamasında işini değiştiren işçilerin bir kaybı söz konusudur. Bu durum,

aktüerlerin özellikle bir firmada çalışan, bir firmadan ayrılan ya da çalışma yaşamına geç katılan insanlar için ücret artış oranı ve reel sermaye getirisi oranı gibi konularda farklı varsayımlardan hareket ederek hesaplamalar yapması sonucunda ortaya çıkmaktadır. İşten erken ayrılanlar için potansiyel olarak büyük kayıpların söz konusu olması işgücü hareketliliğini kısıtlamaktadır.

İş yaşamında yavaş ilerleyenlerden hızlı ilerleyenlere doğru bir yeniden dağıtım söz konusu olduğu gibi orta kariyer aşamasında işinden ayrılanlardan, uzun süre işinde kalanlara doğru da bir kaynak aktarımı mevcuttur. Bu yeniden dağıtım etkisi, şirketlerin katkı miktarlarını kişilerden çok grup adına yapmasından kaynaklanmaktadır. Çoğu maaş esaslı planlarda olduğu gibi iş yaşamında hızlı ilerlemiş bir kişinin prim esaslı bir plan içerisinde aynı ikame oranına ulaşması için gelecek yıllardaki katkı paylarını yükseltmesi gerekecektir. Yavaş ilerlemiş kişilerle hızlı ilerlemiş kişiler arasında yaşam boyunca  denmiş toplam tutarlar arasındaki uçurum, üretkenlikteki ve performanstaki önemli farklılıkları yansıtırken bir yandan da isteğe bağlı yeniden dağıtım unsurunu (intentional redistribution) içermektedir.

Prim esaslı planlar, maaş esaslı planlara göre daha basit bir işleyiş esasına sahiptir. Bu planlar derhal hak kazanma imkanı sağlamakta ve hakların devrine ilişkin kısıtlamalar bulunmamaktadır. Eğer plan bütünüyle işveren katkıları üzerine kurulmuş ise hak kazanma koşulları değişebilir. Genel olarak prim esaslı planlar, farklı çalışan grupları arasında isteğe bağlı yeniden dağıtıma neden olmazlar ve bu nedenle işgücü hareketliliğini daha az kısıtlarlar. Bu programlarda fonlar, sponsor şirket dışındaki bir kuruluş tarafından değerlendirildiği için planlar, fonları yöneten finansal kuruluşların iflasından ve yolsuzluk riskinden etkilenirken sponsor şirketinkinden etkilenmezler. Ancak fonların yatırım riski plan  yeleri tarafından karşılanır. Bu planlarda kuşaklar içi ve kuşaklar arası isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtım (unintentional redistribution) etkisi görülebilir. Verimliliği ve rekabeti artırmak, tasarru uların haklarını korumak için tam olarak düzenlenmiş yasal bir yapıya ihtiyaç vardır. Bunlara ek olarak yüksek ve oynak enflasyonun hüküm sürdüğü ülkelerde prim esaslı planlar, enflasyon riskine karşı korunma yeteneğini artırmak için endekslenmiş yatırım araçlarına yönelmelidir.

Prim esaslı planlar tanımı gereği tam fonlanmiş planlardır ama maaş esaslı planlar fonlanmiş ya da eksik fonlanmiş bir temelde çalışabilirler. Dağıtım esasına göre çalışan fonlanmamış programlar çoğu ülkede sivil devlet memurlarını, askeri personeli ve aynı zamanda Yunanistan, İtalya ve Fransa gibi bazı Avrupa  lkelerindeki endüstriyel program üyelerini kapsamaktadır. Fonlanmiş programlar, bağımsız fon yöneticileri, hayat sigortası şirketleri gibi bağımsız birimler tarafından yönetilebilir veya bu fonlar sigorta ettirilebilir.

Fonlanmiş programlar, her zaman tümüyle fonlanmazlar. Tarihsel olarak bakıldığında yakın zamanda Anglo Amerikan  lkelerindeki birçok program, sahip oldukları holding hisse

senetleri ve diğer varlıklar üzerinden elde ettikleri değerlendirme kazançları nedeniyle fazla fonlanmış olmasına rağmen çoğu program eksik fonlanmış programlardır. Fazla fonlamadan dolayı, fazla kısmın sahipliğinin kime ait olduğu, sponsor işverenin fazla fonlanmış planları istismar etmesi ve fazla kısmın vergi açısından durumu gibi nedenlerle bazı sorunlar ortaya çıkmaktadır.

Bazı ülkelerde emeklilik programları karşılık ayrılması yoluyla fonlanabilir. Bu durumda sponsor şirket tarafından otofinansman söz konusudur. İvazların güvenliğini artırmak için bu tür programlar yeniden sigortalanabilir. Almanya'da karşılık ayırma esasına göre çalışan şirketlerin ulusal emeklilik garanti fonuna (national pension guarantee fund) katkıda bulunması zorunludur. Dağıtım esasına göre oluşturulmuş olan bu merkezi fon, iflas etmiş şirketin emeklilik yükümlülüklerini karşılar ve kayıpları önlemek için gerekli olan şirket katkı oranlarını belirler.

3.2.2. Mali Uygulamalar

Fonlanmış bir emeklilik programının kurulması iki farklı karar aşamasına bağlıdır. Birincisi emeklilik programının oluşturulması, ikincisi ise bu programın gelecekteki yükümlülüklerini karşılayacak bir fonun kurulmasıdır. Her iki karar da diğer etkenler yanında vergi düzenlemelerinden önemli ölçüde etkilenir. Örneğin emeklilik programları uzun süre işte kalmayı, sadakati ödüllendirmeyi ve mesleki eğitimi teşvik etmeyi amaçlayacak şekilde geleneksel nedenlerle kurulabilir. Ancak en önemli unsur çoğunlukla emekli aylıklarının ve primlerin vergi açısından durumudur.

Eğer emekli aylıkları vergiden muaf olursa ya da yasal güvenceye dayalı ihbar ve kıdem tazminatına göre daha esnek vergilendirilirse gelişmekte olan bazı ülke örneklerinde görüldüğü gibi o zaman emekli aylıklarındaki finansal yararlar daha belirgin olacaktır. Emekli aylıkları gelir vergisine tabi olsa dahi eğer primler vergi avantajına sahip ise o zaman bu durumun finansal yararları gelir vergisi sisteminin gelişmişlik derecesine bağlıdır. Daha yüksek marjinal gelir vergisi oranlarında vergi ertelemesinin çok daha fazla yararı görülmektedir.

Emeklilik programının gelecekteki yükümlülüklerini kapsayacak bir fonun kurulması kararı aynı zamanda vergi düzenlemelerinden etkilenmektedir. Eğer emeklilik fonu varlıklarını yatırım geliri ve sermaye kazançları vergiden muaf ancak banka mevduatlarının, yatırım fonu katılma belgelerinin ve elde tutulan menkul kıymetlerin vergilendirilmesi söz konusu ise emeklilik fonları aracılığıyla sağlanan tasarrufların sahip olduğu karşılaştırılmalı vergi avantajı çok belirgin olabilir. Hatta bu etki yüksek marjinal vergi oranlarında daha da artabilir. Bu etkiye rağmen banka mevduatları ve hükümet borçlanma senetlerinden elde edilen faiz

gelirlerinin, hisse senetlerinden elde edilen sermaye kazançları gibi vergiden muaf tutulması bir emeklilik fonu oluşturulmasını daha az ölçüde teşvik eder.

Sponsor şirketler vergi avantajları olmamasına rağmen başka gerekçelerle emeklilik yükümlülüklerini karşılamak için fon kurmaya karar verebilirler. Örneğin yerel düzenlemeler, çok uluslu yabancı şirket temsilcileri için dağıtım esası veya karşılık ayırma esasına göre işleyecek bir plan oluşturmalarına izin vermesine rağmen bu şirketler kendi ülkelerindeki muhasebe düzenlemelerine uymak amacıyla bir fon kurabilirler.

Emeklilik planlarındaki vergi düzenlemeleri, tasarrufları vergilendirmekten kaçınacak şekilde tüketim vergisi esasına doğru yönelmektedir. Ancak tercih edilen bu vergileme türü, finansal varlıkların oluşumunu kurumsal yatırımcılar tarafından sahip olunan uzun vadeli tasarruflar lehine etkilemektedir. Emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri gibi uzun dönemli yükümlülükler altına girmiştir ve bu nedenle rezervler uzun vadeli varlıklara yatırım için uygundur. Emeklilik fonu yöneticileri fon varlıklarını şirket hisse senetleri, gayri menkul veya endekslenmiş borçlanma senetleri gibi reel varlıklara yatırmayı ağırlıklı olarak tercih etmektedir.

Uzun vadeli finansman ihtiyacından olumsuz etkilenen gelişmekte olan ülkelerde emeklilik fonlarına ve diğer sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarına yönelik tercihlili bir vergi düzenlemesinin yapılması finansal politika açısından arzu edilir bir amaçtır. Diğer yandan sözleşmeye dayalı tasarruflara yönelik vergi teşviklerinin süregelmesi kurumsal yatırımcıların elinde aşırı yoğunlaşmış mali tasarrufların oluşmasına yol açmıştır. Bu durum, sermaye piyasalarının işleminde ve piyasanın kontrol edilmesinde potansiyel olarak istenmeyen etkileri de beraberinde getirmiştir. Daha uzun dönemli düşünüldüğünde tercihlili vergi düzenlemelerinin ve vergi muafiyetlerinin diğer tüm tasarruf türlerinde olduğu gibi azaltılması ya da kaldırılması daha uygun ve adaletlidir. Böylece köklü bir mali reform içerisinde yer alacak bir tüketim vergisi sisteminin genelleştirilmesi sağlanacaktır. Daha az taraftar bulan alternatif bir yaklaşım ise bazı ülkelerde uygulandığı gibi vergi muafiyetinden yararlanan sözleşmeye dayalı tasarruf miktarları üzerindeki muafiyet sınırlarının azaltılmasıdır.

3.2.3. Gelişmiş Ülkelerde Mesleki Emeklilik Fonları

Mesleki emeklilik programları gelişmiş birçok ülkede ya sosyal emeklilik sigorta sistemine bir alternatif olarak ya da var olan sistemi tamamlayıcı unsur olarak yer almaktadır. Çoğu ülkede ilk mesleki emeklilik programları sivil devlet memurlarını ve askeri personeli kapsayacak şekilde düzenlenmiş ancak daha sonra bu kapsam özel sektöre ve büyük şirketlere doğru genişletilmiştir.

Mesleki emeklilik programları geniş bir endüstri ya da bir şirketi kapsayacak şekilde düzenlenebilir. Bankacılık, sigorta ve diğer sektörlerde çalışanları kapsayan endüstriyel

programlar birçok kıta Avrupası ülkesinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bunun tersine şirket temelli programlar ABD, İngiltere, Kanada ve Avustralya gibi Anglo Amerikan ülkelerinde hakimdir. Ayrıca bu ülkelerde, madencilik ve inşaat sektörü gibi nispeten yüksek işgücü hareketliliği olan endüstrilerdeki işçileri kapsayan çok işverenli (multi employer) programlar da bulunmaktadır.

Geçen 40 yılı aşkın süreden beri şirket emeklilik fonları bazı ülkelerde çok yüksek büyüme oranları kaydetmiştir. Bu gelişmeye yönelik olarak bazı değerlendirmeler yapılmaktadır. Tarihsel olarak bakıldığında emeklilik planları, uzun süre ve sadık bir şekilde çalışan işçiler için işverenler tarafından yapılan isteğe bağlı ödemelerden teşekkül etmiştir. Bu planlar, emekliye ayrılmış çalışanlar için tatmin edici gelir düzeyini sağlamaya yönelik bir unsur olarak görülmüştür. Zaman geçtikçe şirket emeklilik programları yeterli gelir düzeyini sağlayan, sadakati teşvik eden ve üretkenliği artıran bir olgu olarak görülmeye başlanmıştır. Hak kazanmaya ve bu hakların devrine ilişkin kısıtlar içeren emeklilik ivazları uzun süre aynı işte kalmayı ödüllendirmekte, hem işçi hem de işveren tarafından çoğunlukla mesleki eğitimi teşvik eden etkili bir mekanizma olarak görülmektedir. Şirket emeklilik fonlarının büyümesi diğer iki etken tarafından da hızlandırılmıştır. Birinci olarak, ücret ve maaş artışları üzerinde kısıtlayıcı politikaların olduğu dönemlerde geliştirilmiş emeklilik ivazları, işgücüne ödenen toplam tutarın artmasında etkili bir unsur olmuştur. 1950'li yıllarda ücret ve maaş artışları yerine geliştirilmiş emeklilik ivazlarının sunulması hem ABD'de hem de İngiltere'de mesleki emeklilik planlarının artmasına yol açmıştır. İkinci olarak, emeklilik programlarına yönelik tasarruflar lehine sağlanan geniş mali düzenlemeler, nitelikli emeklilik programlarına yönelik tasarruflar için kalıcı ve güçlü bir teşvik unsuru olmuştur.

Şirket emeklilik fonlarının büyümesi, özel annüite piyasalarındaki eksikliklerle yakından ilgilidir. Geçmişe bakıldığında tasarruflar annüite almak için daha istekli olmuşlardır. Bunun iki nedeni olduğu düşünülmektedir. Birincisi, *ters seçim (adverse selection)* sorunundan kaynaklanmaktadır. Kısa yaşam beklentisine sahip insanlar, uzun hayat beklentisine sahip insanlara nazaran daha fazla oranda annüite almak istemekte, dolayısıyla sigorta şirketleri bu kişilerin ölüm risklerine göre primleri hesaplamakta ve bu nedenle annüite fiyatları nispeten yüksek olmaktadır. Eğer annüite fiyatları tüm nüfusun ölüm oranlarına göre hesaplanmış olsa fiyatlar nispeten daha düşük olabilecektir. Bu fiyatların "*aktüeryal olarak adil olmadığı*" (*actuarially unfair*) düşünülebilir. Ayrıca yüksek maliyetlerin pazarda bir bölüntülenme (segmentation) ihtiyacını gösterdiği ileri sürülmektedir. Hayat sigortasında risk özelliklerine göre bir piyasa bölüntülenmesinin sigortacılar açısından mantıklı ve arzu edilir bir davranış olduğu kabul edilmektedir. Aynı durumun annüitelerde aktüeryal eşitsizlik olarak görülmesini açıklamak güçtür.

Özel annüite piyasasının az gelişmiş olmasının daha önemli ikinci nedeni ise küçük düzenli ödemelerle alınabilen hayat sigortasından farklı olarak annüite alımının yüklü ödemeleri gerektirmesidir. Genellikle insanlar, bir annüite sözleşmesi düzenledikten kısa süre sonra ölme olasılığını göz önüne aldıklarında varislerine önemli miktarda bir para bırakmaya ve bırakamayacağı para için ise bir riske girmeye daha isteklidir. Miras bırakma güdüsü, hanehalkı tasarrufunu belirleyen önemli bir etken olarak düşünülmektedir. Tarihi süreç içerisinde sigorta şirketleri, erken ölüm halinde sigortalılar için önemli finansal kayıplara yol açan basit annüite sözleşmeleri sunmuşlar ancak zaman geçtikçe erken ölüm halinde önemli miktarlardaki fon geri ödemelerini de içeren daha kapsamlı sözleşme türlerini geliştirmişlerdir. Ekonomistler annüiteleri, miras bırakılabilir varlıklar olarak görmemektedir.

Özel annüite piyasalarının az gelişmiş olmalarına yol açan ve tarihsel gelişim içerisinde daha geçerli olan diğer bir neden ise, bu piyasaları potansiyel müşterilerin önemli bir kesiminden mahrum bırakacak şekilde sosyal güvenlik ve şirket emeklilik fonlarının çok hızlı büyümesidir. Aşağıda yer alan tablolardan birincisi bazı AB ülkelerindeki sosyal güvenlik aylığının ortalama kazançlardaki payını, ikinci tablo ise bu ülkelerin bazılarındaki mesleki özel emeklilik fonlarının büyüklüklerini göstermektedir. Bu verilerden hareketle sosyal güvenlik aylıklarının düzeyi ile mesleki özel emeklilik fonları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Örneğin Lüksemburg, Yunanistan, İtalya, İspanya ve Portekiz’de kamu emeklilik aylıkları göreceli olarak çok yüksektir ve bu yüzden yakın zamana kadar bile mesleki ve kişisel özel emeklilik fonlarına ilişkin düzenlemelere fazla ihtiyaç duyulmamış, bu yönde teşvik edici unsurlara yer verilmemiştir.

Tablo 34: Bazı AB Ülkelerindeki Brüt Sosyal Güvenlik Aylığının Brüt Ulusal Ortalama Kazançlardaki Payı (1996, %)

Ülkeler	Brüt Sosyal Güvenlik Aylığının Brüt Ulusal Ortalama Kazançlardaki (%)
İtalya	86
Yunanistan	85
İspanya	82
Lüksemburg	77
Portekiz	73
Avusturya	70
Fransa	67
İsviçre	65
Danimarka	58
Norveç	58
Belçika	55
Almanya	52
Finlandiya	49
İngiltere	48
İrlanda	46
Hollanda	44
İsveç	76 ^(*)

Kaynak: Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, p. 16.

(*) Zorunlu bir ivazı kapsamaktadır.

Tablo 35: Bazı AB Ülkelerindeki Mesleki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Büyüklükleri (1996, Milyar \$)

Ülkeler	Toplam Fon Varlıkları
İngiltere	724
Hollanda	477
Almanya	350
İsviçre	304
Danimarka	139
Finlandiya	39
Belçika	27
İrlanda	21
İspanya	13
Portekiz	7
Fransa	---

Kaynak: Harrison, D., Pension Provision and Fund Management in Europe, Financial Times Financial Publishing, London, 1997, p. 16.

Sosyal güvenlik ve şirket emeklilik programlarının temel bir özelliği, bu programların zorunlu olması, dolayısıyla pazarlama ve diğer üretim maliyetlerinde tasarruf sağlanabilmesi ve ayrıca ters seçimden kaynaklanan sorunların üstesinden gelinebilmesidir. Daha da fazlası bu iki tür programın ölen sigortalının yakınlarına bazı haklar sağlaması ve böylece erken ölüm halindeki finansal hak kayıplarına yol açmamasıdır. Bu iki program türü, emeklilik geliri sağlama ve uzun yaşama riskine karşı sigortalamaya açısından kişisel annüitelere karşın daha etkin özellikler taşımaktadır. Bu durum, zorunlu grup hayat sigortalarının erken ölüm riski açısından kişisel hayat poliçelerine kıyasla daha ekonomik olmasından ve daha etkin özellikler taşımasından farklı değildir.

3.2.4. Gelişmekte Olan Ülkeler

Gelişmekte olan ülkelerdeki mesleki emeklilik fonlarına ilişkin olarak mevcut olan bilgiler yeterli değildir. Gelişmiş ülkelerin önceki aşamalarda yaşadığı bu program çoğunlukla sivil kamu görevlilerini, askeri personeli ve büyük kamu sektörü şirketleri ile finansal kurumlarda çalışan özel statüdeki işçileri kapsamaktaydı. Şirket temelli (company-based) emeklilik programları daha çok Hindistan, Zimbabwe, Botswana ve diğer eski İngiliz koloni ülkelerinde kurulmuştur.

Diğer yandan bu programlar, ulusal güvence fonlarından yoksun bulunan ve zayıf sosyal emeklilik sigorta sistemlerine sahip olan ancak çok uluslu şirketlerin nispeten güçlü bir varlık olarak yer aldığı Brezilya, Meksika ve Endonezya gibi ülkelerde daha fazla gelişme göstermiştir.

Ulusal güvence fonlarının gelişmiş olduğu ülkelerde şirket temelli programların geniş olması beklenmemektedir. Ulusal güvence fonunun (Employess Provident Fund-EPF) geniş bir kapsama sahip olduğu Malezya'da şirket temelli programların varlıkları 1987 yılında 1 milyar

ringgit'e (GSMH'nin %1'inden biraz fazla) ulaşmıştır. Singapur'da 1980'li yıllarda işverenlere, ödedikleri katkı paylarının bir kısmı için Merkezi Güvence Fonu (CPF) yerine COWEC (Company Welfarism through Employers' Contributions) olarak bilinen sosyal güvenlik programını seçmelerine izin verilmiştir. COWEC fonlarının getiri oranlarının CPF getiri oranlarının altına düşmemesi zorunludur. Birkaç tane COWEC fonu kurulmuş ama CPF tarafından, işçilerin hesaplarındaki fonun bir kısmını çekerek altına, belirlenmiş hisse senetlerine ve ikamet amacı dışındaki mülkiyet araçlarına yatırım yapılmasına olanak sağlayan yeni programların sunulmasıyla COWEC'lerin olası müşterileri de önemli ölçüde azalmıştır.

Mesleki emeklilik programları, gelişmekte olan birkaç ülkede biraz daha gelişmiştir. Bazı ülkelerde büyük çok uluslu şirketlerin yerel temsilciliklerinin işçilerini kapsayan şirket temelli programların olduğu bilinmesine karşın bunların büyüklükleri ve faaliyetleri hakkında nispeten daha az bilgi mevcuttur. Vergi teşviklerinin emeklilik programlarının oluşturulması üzerinde oldukça güçlü etkileri bulunmasına karşın fonlamaya yönelik vergi avantajları geniş kapsamlı olmadığından çoğu program kısmen fonlama esasına göre çalışmaktadır. Örneğin Meksika'da piyasa kaynaklarından alınan bilgilere göre 4 milyon insanı kapsayan 2.000'in üzerinde özel emeklilik planının olduğu ileri sürülmektedir.

Yerel emeklilik fonlama endüstrisi, Meksika ve Brezilya gibi büyük Latin Amerika ülkelerinde daha gelişmiştir. Bu gelişmişlik düzeyine göre şirketler, emekli aylıklarının reel değerini koruyacak şekilde bazı fiyat endekslerine bağlı emeklilik ivazları sunabilirler. Bunu yaparken, olumsuz finansal gelişmelere karşı mücadelede yetersiz kalınması durumunda şirketler, fiyat ayarlamalarını erteleme veya azaltma haklarını saklı tutarlar.

Bankaların fon yönetim birimleri, sigorta şirketleri ve aracı kuruluşlar gibi fon yönetim hizmeti sağlayanlar arasında rekabeti canlandırmak amacıyla birçok planda emeklilik rezervlerinin yönetimi farklı yönetim grupları arasında paylaştırılmaktadır.

Gelişmekte olan birçok ülkede emeklilik fonlarını etkileyen en önemli husus, katkıların vergiden düşürülebilmesini (the deductibility of contributions) ve fonun yatırım getirisinin gelir vergisinden muaf tutulabilmesini temin edecek düzenlemelerin yapılmasıdır. Bazı durumlarda düzenlemeler, fonların sadece onaylanmış menkul kıymetlere veya devlet borçlanma senetlerine yatırılması şeklinde fon yatırım faaliyetlerini sınırlandırıcı yönde olabilir. Bununla birlikte mesleki emeklilik fonlarına yönelik olarak etkileri sınırlı düzeyde kalan düzenlemeler yapılmıştır. Mesleki emeklilik fonlarının faaliyetlerine ilişkin istatistiki veri yetersizliği, bir ölçüde de olsa sınırlı düzeydeki denetimlere ve yasal düzenlemelere bağlanmaktadır.

3.3. Kişisel Emeklilik Fonları

Kişisel emeklilik planları, sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişen bir türüdür. Bu planların fonları ticari bankalar, sigorta şirketleri, aracı kuruluşlar, uzman yöneticiler gibi çeşitli kurumlar tarafından yönetilir. Bu planların kişisel sigorta poliçeleriyle bazı özellikleri ortak olsa da onlardan üstün olduğu önemli bir nokta vardır: Kişisel emeklilik planları genellikle vergi kolaylığı şeklinde önemli bir finansal avantajdan yararlanır. Hatta hayat sigortası primlerinin vergiden düşülebilir nitelikte olduğu ülkelerde kişisel emeklilik programları daha geniş limitlere sahip tercihlili uygulamalardan yararlanmaktadır.

Diğer emeklilik programları gibi kişisel emeklilik programları, karma hayat (endowment) sigorta poliçesi ve annuitenin bileşiminden oluşmaktadır. Bu bileşimin karma hayat sigorta kısmı katılma veya bağlantı temeli üzerinde çalışabilir. Kişisel sigorta poliçeleriyle karşılaştırıldığında kişisel emeklilik planları daha şeffaftır ve daha az karışıktır.

Kişisel emeklilik planları, prim esaslı planlardır ve maaş esaslı mesleki emeklilik planlarının sorunlarından olan hak kazanma ve kazanılan hakların devrine ilişkin olumsuzluklardan etkilenmez. Bununla birlikte diğer prim esaslı planlar gibi tasarrufçuların emeklilik ihtiyaçlarını karşılama yeteneği, fonların tevdi edildiği kurumların ödeme gücüne ve bu fonların plasmanı sonucundaki yatırım performansına bağlıdır.

Kişisel emeklilik programları, mesleki emeklilik fonlarına kıyasla bireysel çalışanlar için daha fazla bir seçim serbestisi tanımaktadır. İşçiler, kendi fonlarını tevdi edecekleri kurumu seçebilecekleri gibi plan yöneticisinin performansından memnun olmadığı zaman emeklilik planlarını bir kurumdaki diğerine aktarma hakkına da sahiptir. Diğer taraftan, eğer kişisel üyelerin emeklilik hesaplarını aktarabilme imkanı üzerinde herhangi bir kısıt yoksa bu seçeneğin mevcudiyeti, çok daha yüksek işletme ve pazarlama maliyetlerine yol açabilir.

3.3.1. Gelişmiş Ülkelerde Kişisel Emeklilik Fonları

Şirket temelli emeklilik programları gibi vergi avantajlarından yararlanabilen kişisel emeklilik planlarına ilişkin düzenlemeler sadece birkaç ülkede yapılmıştır. ABD ve İngiltere gibi bazı ülkelerde, bağımsız çalışan kişilerin kendi sosyal güvenlik ivazlarını tamamlamaya yönelik olarak kişisel emeklilik planları kurulmuştur. Öngörülen sosyal güvenlik ivazları, önceden belirlenmiş sınırın altında kalan ve mesleki emeklilik planları kapsamında olan işçilerin, sosyal güvencelerini artırmak için isteğe bağlı olarak ödedikleri ilave primlerle kişisel planlara katılmalarına izin verilmiştir.

Bu ilave tasarruflara, ABD'de *kişisel emeklilik hesapları (individual retirement accounts-IRAs)*, Kanada'da ise *kayıtlı emeklilik tasarruf planları (registered retirement savings plans-*

RRSPs) adı altında izin verilmiş, Fransa'da ise eski sistemin yerine uzun dönemli tasarrufları artırmaya yönelik olarak vergi teşvikleri içeren yeni sistem getirilmiştir.

İngiltere ve Şili, kişisel emeklilik planlarını kullanan ve teşvik eden en belirgin iki ülkedir. İngiltere'deki kişisel emeklilik planları, işçilere, kamu ve şirket temelli mesleki emeklilik planları arasında seçim yapma hakkının tanındığı 1987 yılındaki emeklilik reformundan bu tarafa hızlı oranlarda artış göstermiştir. Bu planların işçiler tarafından tercih edilmesi için yetkililerce çeşitli yardımlar, istendiğinde eski kamu planlarına dönme imkanı gibi teşvik unsurları kullanılmıştır. Kişisel emeklilik planları, sigorta şirketleri ve ticari bankalar tarafından kurulabilir ve bu planların fonları, bankalara yatırılabilirdiği gibi tahvillerde, hisse senetlerinde ve yatırım fonlarında da değerlendirilebilir. 1988 yılında etkili bir şekilde sunulmasından dolayı 4 milyondan fazla sayıda kişisel emeklilik sözleşmesi yaratılmış ve bu sözleşmelerin büyük çoğunluğu hayat sigortası şirketlerinin liderliğinde gerçekleştirilmiştir.

3.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kişisel Emeklilik Planları

Kişisel özel emeklilik fonları 1980'li yılların başından beri Şili'de mevcuttur. Şili'nin önderliğinde özellikle Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere diğer ülkelerde de bu tür planların uygulanması teşvik edilmiş, bu planların mevcut olan sosyal güvenlik planları ve şirket temelli emeklilik programlarıyla birlikte yürütülmesine çalışılmıştır. Meksika örneğinde olduğu gibi sadece birkaç ülke tarafından sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerinin geniş ölçüde gözden geçirilmesine ve bunlara zorunlu kişisel emeklilik planlarının kurulmasında merkezi roller yüklenmesine rağmen bu alanda herhangi bir ülkenin çok büyük ilerleme kaydettiğini söylemek güçtür.

Şili'de zorunlu kişisel emeklilik planları, 1981 yılındaki sosyal güvenlik sistemi reformundan sonra uygulanmaya başlamıştır. Emeklilik fonlarının yönetimi belirli sayıdaki onaylanmış emeklilik şirketlerine (AFP'lere) bırakılmıştır. Daha önce belirtildiği gibi bu sistemde işçiler, enflasyona endeksli tavan sınırına kadar kazançlarının %10'u oranında zorunlu olarak prim ödemekte, eğer isterlerse yapacakları gönüllü ek prim ödemeleriyle bu oranı en fazla %20'ye kadar yükseltebilmektedirler. Çalışanların grup halinde hem hayat sigortası (term life insurance) hem de sağlık sigortası almaları zorunludur. Emeklilik döneminde çalışanlar ya hayat sigortası şirketinden bir annüite alırlar ya da benzer ödeme türleri için AFP'ye başvururlar.

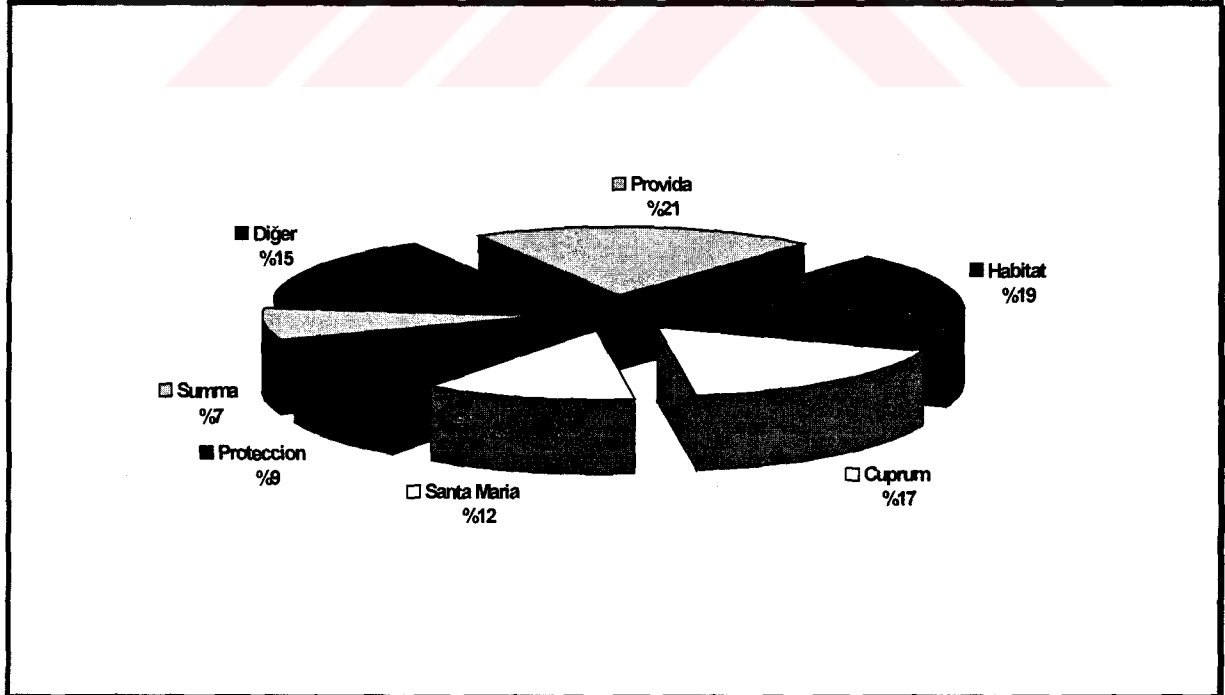
Şili sistemi, devlet komutalı (government-mandated) ama özel yönetimli bir emeklilik sistemidir. Üyelerin AFP'leri değiştirebilme hakları, maliyet tasarrufu ve yatırım performansı açısından emeklilik fonu yöneticileri arasında rekabeti artırmaktadır. Emeklilik şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirmesini temin etmek yani iflas riskinden kaçınmak için otoriteler ayrıntılı düzenlemeler yapmışlardır. Bunlara ek olarak ülkedeki yüksek ve oynak enflasyon

seviyesi nedeniyle hem hayat sigortası poliçelerinin hem de emeklilik planlarının endekslenmiş bir bazda olması zorunlu tutulmuştur. Bu zorunluluk gereği hayat sigortası şirketlerinin ve emeklilik planı yöneticilerinin, üyelerine endekslenmiş poliçeler ve emeklilik planları sunabilmeleri için tüm borçlanma araçlarının endekslenmiş araçlar olarak ihraç edilmesi şart koşulmuştur.

Sistemin zorunluluk esasına dayanması ve yüksek reel getiri oranlarına (1981-1996 döneminde yıllık ortalama reel getiri %12,8) ulaşması yüksek miktarlarda uzun vadeli kaynak birikimine yol açmıştır. Eski sistemdeki çoğu kişinin yeni sisteme geçmesi ve işgücüne yeni katılanların sadece yeni sisteme üye olabilmeleri ve bu sayede eski sistemdeki ödemelerin düşük seviyelerde tutulması bu kaynak birikimini olumlu etkilemiştir.

Şili sisteminin karşı karşıya kaldığı sorunlardan birisi geniş emeklilik fonlarının sınırlı sayıdaki şirket (1997 yılı itibariyle 13 AFP) arasında paylaşılmasıdır. Bu paylara bakıldığında AFP piyasasında kayda değer bir yoğunlaşmanın bulunduğu ve bu yoğunlaşma derecesinin giderek artmakta olduğu dikkati çekmektedir. 1990 yılında üç büyük AFP, çalışanların %67'sinin hesaplarını ve toplam emeklilik fonu varlıklarının %63'ünü kontrol ederken 1995 yılı itibariyle çalışanların hesaplarının %75'i dört büyük AFP'de yoğunlaşmıştır. Aşağıdaki grafikten görülebileceği gibi en son verilere göre halen özel emeklilik fonu varlıklarının %70'i dört büyük AFP tarafından yönetilmektedir (Ergenekon, 1998).

Grafik 14: Şili'deki Özel Emeklilik Varlıklarının AFP'lere Göre Dağılımı (Ekim 1997, %)



Kaynak: Ergenekon, Ç., Özel Emeklilik Fonları, Şili Örneğinden Alınacak Dersler, İMKB, İstanbul, Temmuz 1998, s. 92.

3.4. Hayat Sigortası Şirketleri

3.4.1. Şirket ve Ürün Türleri

Hayat sigortası esas olarak üç tür şirket tarafından sunulur: Sermaye şirketleri (stock company), yatırım şirketleri (mutual company) ve kamu kökenli şirketler. Uluslararası düzeyde bakıldığında hayat sigortası alanında, yatırım ve kamu şirketlerinden daha çok sermaye şirketleri vardır. Ama bireysel yatırım şirketleri genellikle kendi piyasalarında sermaye şirketlerinden daha belirgindir. Nitekim ABD, İngiltere ve Avustralya gibi gelişmiş ülkelerde çoğu büyük şirket yatırım şirketi olmasına karşın sermaye şirketlerinin ağırlığı açık bir şekilde gözlenebilir. Genellikle yatırım şirketleri ve sermaye şirketleri hayat sigortalarını ve hayat ile ilgili poliçeleri sunarlar ama çoğu sermaye şirketi olan karma şirketler hayat ve hayat-dışı (elemanter) alanda faaliyet gösterebilirler.

Şirketlerin türleri ve onların ülke ekonomisindeki ağırlığı birçok faktöre bağlı olmasına rağmen en önemli faktör ekonominin büyüklüğü ve kalkınmışlığıdır. Küçük ekonomilerde hayat sigortası hizmeti genellikle kamu kökenli bir şirket tarafından sunulur ve bu şirket tüm bölgesel sigorta potansiyeli üzerinde ya yasal olarak ya da fiilen (de facto) bir tekel durumundadır. Diğer taraftan ülkede yabancı sigorta acenteleri tarafından da hizmet verilebilir. Daha büyük bir piyasa payına ulaşmaya kadar yerel özel sigorta şirketleri ile yabancı sigorta şirketleri arasında belirgin bir fark vardır. Bir yabancı sigorta şirketi ile hükümet ortaklaşa bir sigorta şirketi kurduğu zaman bir uzlaşma durumu olabilir. Öyle bir ortaklık kurulması durumunda genellikle önce hayat-dışı (elemanter) branşlarda uzmanlaşılır ve daha sonra hayat sigortası alanına girilir. Karma sigorta şirketleri, gelişmiş ülkelerden daha çok ağırlıklı olarak Latin Amerika ülkelerinde kurulmuştur.

Hayat sigortası şirketleri iki tür riski kapsar: *Erken ölüm* ve *Uzun süre yaşamak (Uzun ömürlülük)*. Tam yaşam (whole life) ve süreli sigorta (term insurance) gibi hayat sigortası poliçeleriyle erken ölüm riski kapsanır, uzun yaşama riski ise annuite poliçeleriyle kapsanır. Hayat sigortası şirketleri aynı zamanda bu iki tür riski kapsayacak şekilde farklı poliçeler de sunarlar. Bu poliçeler, güçlü bir tasarruf etkisi ile kapsamlı bir hayat koruması sağlar. Tarihi olarak hayat sigortaları sigortalanan unsurlara bağlı olarak finansal koruma sağlama ihtiyacından kaynaklanmıştır. Ama günümüzde tasarruf fonksiyonu, mali teşvikler ve uzun dönemli varlıklardan elde edilen yüksek getiriler nedeniyle daha da artmıştır ve bu fonksiyon, çoğu hayat poliçesinin hakim unsuru olmuştur. Aynı zamanda hayat sigortası şirketleri, bir kişinin çalışma yaşamı boyunca ödediği primlerden oluşan rezervleri bir araya getiren mesleki emeklilik programlarını da yönetebilir ve bunları sigortalayabilir.

Sigorta poliçeleri, sabit değerli ve sabit primli alışlagelmiş sözleşmelerden başlayarak farklı primleri ve farklı sigortalanmış değerleri içeren *endeksli poliçeler (indexed policies)*, *katılımlı*

poliçeler (participating policies) ve bağlantılı poliçelere (unit-linked policies) kadar değişmektedir. Ayrıca evrensel hayat poliçeleri (universal life policies) olarak adlandırılan, tasarrufların birikiminde ve prim ödemelerinde büyük esneklik sağlayan hayat sigortası poliçeleri de vardır. Annüite (sabit ödeme planı) sözleşmeleri ise belirli bir dönemde ödenen sabit ve değişken nitelikteki ödemeler karşılığında düzenli bir gelir sağlarlar.

Hem hayat poliçeleri hem de annüiteler 1 yıldan başlayarak sigortalanmış tüm yaşama kadar değişebilirler. Sözleşmenin bitim tarihinde sigortalının hayatta olması durumunda bir ödeme gerektirmeyen *katıksız hayat sigortaları (pure life term policies)* için primler daha düşük düzeydedir. Diğer taraftan poliçe bitim tarihinde ödenecek miktarın, sigorta şirketinin sermaye birikimine ve kâr performansına bağlı olduğu karma hayat sigorta poliçeleri için gerekli olan primler daha yüksektir. Benzer şekilde annüitelerin fiyatı, sigortalının hayatta olduğu sürece düzenli prim ödediği sözleşmeler için düşük, biriken sermayenin bir kısmını annüite sahibine bağlı kişilere (mirasçılara veya lehdarlara) geri ödenmesini esasa bağlayan annüite sözleşmeleri içinse yüksektir.

Sadece tek prim ödemeli veya değişken prim ödemeli bir yıllık saf hayat poliçeleri gibi bazı poliçeler uzun süreli tasarruf sağlamazlar. Ancak sigorta poliçelerinin birçok türü teknik rezervlerin ve diğer uzun süreli fonların birikmesine katkıda bulunur. Teknik rezervlerden ve kârların yeniden yatırılmasından doğan fonlar bu şirketlerin yıllık primlerinin birkaç katı olabilir. Annüite sözleşmeleri de önceden ödenmiş primleri bünyesinde topladığından yatırılabilir fonlar oluşturur.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kuruluşları olarak hayat sigortası şirketlerinin rolünü değerlendirirken kişisel poliçelerle grup poliçeleri arasındaki temel bir farklılık gözden kaçırılmamalıdır. Kişisel poliçeler yüksek işletme ve pazarlama maliyetlerine yol açar ve geniş bilgi akışı sorunlarından olumsuz etkilenir. Diğer taraftan grup poliçeleri ise bu olumsuzlukları içermez. Ayrıca sigortalanmış mesleki emeklilik programları gibi grup poliçelerinde de ters seçim sorunundan doğan verimsizliklerden kaçınılır.

Çoğu hayat ve annüite poliçeleri prim esaslı planlar olarak çalışır ve poliçe sahipleri ikame oranı riski (replacement risk), yatırım riski ve enflasyon riskini üstlenirler. Bununla birlikte bazı geleneksel poliçelerde endekslenmiş araçlar (hem poliçeler hem de yatırım varlıkları açısından) kullanılması nedeniyle yatırım riski sigorta şirketleri tarafından üstlenilir. Sigorta poliçeleri isteğe bağlı yeniden dağıtım etkisi olmaksızın katkılar ve ivazlar arasında doğrudan bir bağın olmasını gerektirir. Bununla birlikte hem poliçe sahipleri arasında hem de zamana yayılmış olan ve isteğe bağlı olmayan, yatırım getirilerindeki çeşitli farklılıklardan kaynaklanan yeniden dağıtım etkisi ortaya çıkabilir. Tazminat ve garanti fonlarının kullanılması etkin risk paylaşım olanakları sunmasına rağmen poliçe sahipleri iflas ve yolsuzluk risklerini taşırlar.

3.4.2. Hayat Sigortasının Gelişimine Etki Eden Faktörler

Hayat sigortası endüstrisinin gelişimi; gelir seviyesine, gelir dağılımına, ülke refahına, sosyal kültürel ve ailesel yapıya, verimliliğe ve sigorta şirketlerinin kamu nezdindeki imajına, sigorta primleri ve ivazları üzerindeki vergi düzenlemelerine, sosyal güvencelerin varlığına, makro ekonomik ve politik istikrarın derecesine ve nihayet düzenleyici yapıya bağlıdır. Gelir ve refah düzeyinden ayrı olarak, prim ve ivazlara yönelik mali düzenlemelerin ve yasal mevzuatın hayat sigortasının yapısı ve gelişimi üzerinde büyük bir etkisi vardır ve bu etki her ülkede farklı olmaktadır. Çoğu ülkede hayat sigortası primleri vergiden düşülebilmektedir. Vergiden düşme limitli olmasına rağmen yüksek marjinal vergi oranının geçerli olduğu ülkelerde hayat poliçelerinin gerçek maliyeti belirgin oranda düşmektedir. Buna ek olarak hayat poliçelerinin oluşmuş kazançları sıklıkla gelir ve veraset vergisinden muaftır ve bu, koruma fonksiyonundan daha çok tasarruf unsurunun hakim olduğu karma hayat sigorta poliçelerinin yaygınlığını açıklayabilir. Ama hayat poliçelerindeki tüm gelişmelere rağmen, ABD'de nakit yatırımlar olarak değerlendirilen ve vergilendirilen karma hayat sigorta poliçeleri, hayat şirketlerinin toplam iş hacminin çok küçük bir kısmını oluşturmaktadır.

Bilgi maliyetlerini azaltmaya yönelik olarak sözleşmelerin standardize edilmesi, tüketicilerin haklarının korunması ve iflas risklerinin önlenmesi ihtiyacından hareketle sigorta sektörü üzerinde geniş düzenlemeler yapılması istenmektedir. Sigorta işlemleri, hem sigortacılar hem de sigortalılar açısından yüksek ilgi maliyetleri nedeniyle handikaplıdır. Sigortalılar ve sigortacılar arasındaki bilgi eşitsizliği (asimetri) sorunundan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki risk sorunları oldukça önemlidir.

Sigortalının davranışının etkisiyle artan ve kayıp riskini kapsayan sigorta yapıldığı zaman ahlaki risk (moral hazard) oluşur. Ahlaki risk genel sigorta unsurlarındaki ana sorunlardan birisidir, ama bu husus hayat poliçelerinde daha da belirgindir. Çünkü hayat poliçesinin varlığı davranışlarda farklılıklara yol açar örneğin hayat sigortası olan sürücünün sürüş sırasında özen göstermemesi gibi.

Daha düşük riskli insanlara nazaran daha yüksek riskli insanların örneğin sağlıksız veya güç işlerde çalışan insanların sigorta kapsamına dahil olmaya çalışması durumunda ters seçim (adverse selection) söz konusudur. Ters seçim annüite sözleşmelerinde farklı yönde işler şöyle ki; kısa hayat beklentisi olan kişiler annüite almaya isteksizken uzun ömür beklentisine sahip kişiler daha isteklidir.

Ahlaki risk ve ters seçim risklerini azaltmak için sigorta şirketleri, özenli risk sınıflama sistemleri üzerine inşa edilmiş farklı poliçeler geliştirmekte, istisnai durumlar için özel karşılıklar ayırmakta ve birlikte sigorta (coinsurance) yöntemine gitmektedirler. Ama bu ölçütler sözleşmelerin karmaşıklığını artırmakta ve bazı suistimallere karşı tüketicinin korunması ihtiyacını gerektirmektedir. Hayat sigortalarında ana bilgi akışı sorunları sözleşmelerin uzun süreli yapısından ve karmaşıklığından ayrıca gelecekteki getirilerin belirsizliğinden kaynaklanmaktadır.

Karma hayat sigorta poliçeleri, özellikle katılımlı ve bağlantılı poliçeler birçok bakımdan bilgi akışı yönünden verimsiz finansal araçlardır. Farklı poliçelerin performansı; plase edilen fonların yatırım performansından, yeni iş alanlarında karşılaşılan pazarlama harcamalarından (özellikle sigorta satıcılarına ödenen yüklü komisyon ödemelerinden) ve erken poliçe iptal edenlere yüklenen cezalardan etkilenmektedir. Katılım poliçeleri örneğinde efektif getiriler, ödemelerin (ikramiyelerin) açıklanmasına bağlıdır. Sigorta şirketleri vadesine kadar poliçelerini ellerinde tutmayan sigortalıları cezalandıracak şekilde ikramiye ödemeleri biçimindeki önemli bir getiri kısmını dağıtma eğilimindedirler.

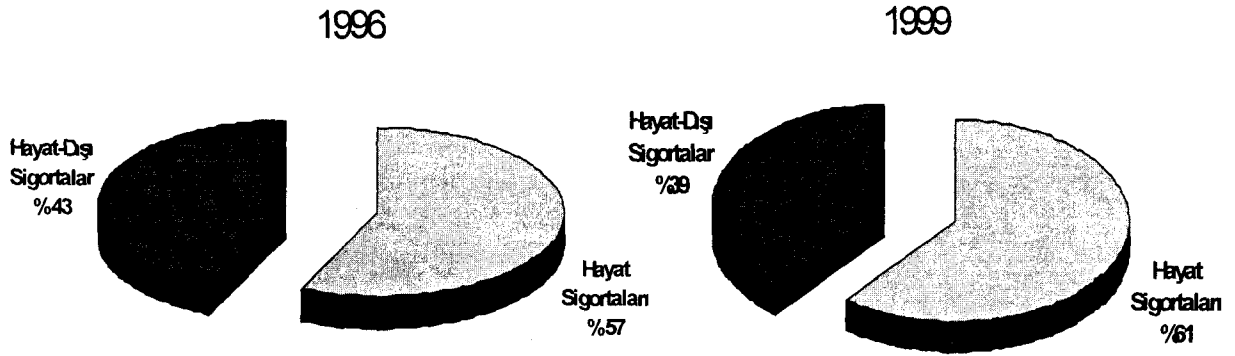
Tüketicileri adil olmayan uygulama ve yanıltıcı paketlerden korumak için kabul edilebilir kamuya açıklama sürecinin oluşturulması, etkili yasal düzenlemelerin yapılması ve organize bir denetim sisteminin kurulması zorunludur. Aynı zamanda düzenlemeler sigorta şirketlerinin gelecekteki talepleri karşılayacak rezervleri biriktirmesini sağlamalı ve bu rezervlerin spekülasyon alanlarına yatırılmasını önlemelidir.

3.4.3. Dünyada Sigortacılık²³

Sigortacılık alanında en fazla kabul gören sınıflandırmaya göre sigortacılık faaliyetleri hayat ve hayat-dışı sigortalar olarak ikiye ayrılır. Bu sınıflandırmada sigorta dallarının nispi büyüklüklerini görmek amacıyla bir karşılaştırma yapıldığında genel olarak hayat-dışı dalların toplam sigorta sektörünün yarısından daha az bir kısmı, hayat dallarının ise bu büyüklüğün yarıdan fazla olan diğer kısmını oluşturduğunu görürüz. Yakın tarihli iki verinin karşılaştırıldığı aşağıdaki grafikte de görüldüğü gibi incelenen dört yıllık dönemde dünya genelinde hayat sigortalarının payı (hayat-dışı sigortalar aleyhine) %4 oranında artış göstermiştir.

²³ Bu bölümdeki grafiklere ilişkin rakamları elde etmek ve diğer verilere ulaşmak için ekte yer alan ilgili tablolara başvurulabilir.

Grafik 15: 1996 ve 1999 Yıllarında Sigorta Dallarının Nispi Büyüklükleri

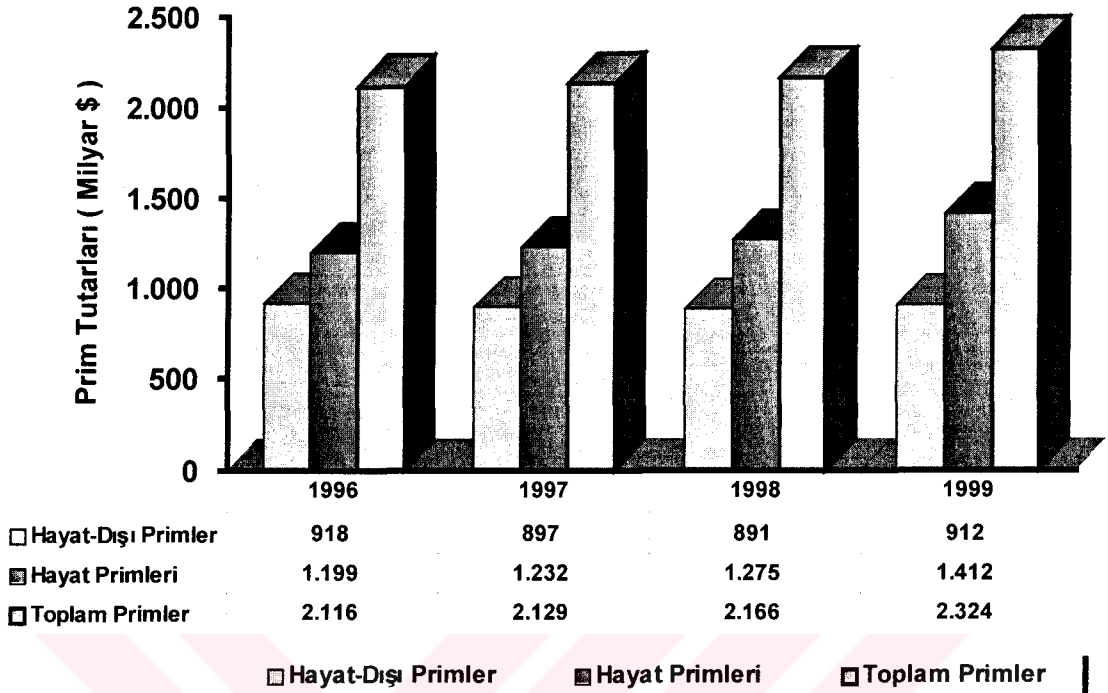


Kaynak: Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 12; Sigma, Swiss Reinsurance Company, No:3/1999, p.30.

Tüm dünya ülkelerini kapsayacak şekilde 1996-1999 arasındaki 4 yıllık döneme ait veriler incelendiğinde ve bir önceki yıla göre karşılaştırma yapıldığında toplam prim üretimi açısından 1997 (%0,58) ve 1998 (%1,77) yıllarında düşük sayılabilecek artış oranlarına rağmen 1999 yılında %7,28 ile primlerde yüksek bir artış oranı yakalanmıştır. Toplam primlerdeki bu gelişmenin ayrıntılarına inildiğinde hayat-dışı dallarda 1997 (-2,29) ve 1998 (%-0,62) yıllarında düşüş yaşandığı, sadece 1999 yılında (%2,28) nispi bir iyileşme yaşandığı ancak buna rağmen 1996 yılı prim üretimine ulaşamadığı görülmektedir. Diğer taraftan, ele alınan dönemde prim üretimindeki esas gelişme hayat sigortaları alanında yaşanmış, her yıl bir öncekinden daha yüksek oranda (1997'de %2,77, 1998'de %3,51 ve 1999'da %10,77) artış kaydedilmiştir. Üç yıllık artışların ortalaması alındığında dünya genelinde toplam prim üretimi açısından %3,21 oranında büyüme sağlanmış, hayat-dışı alanda %-0,21 oranında gerileme görülürken hayat alanında %5,68 oranında ortalama bir büyüme sağlanmıştır.

1999 yılında dünyada 2 katrilyon 324 milyar ABD Doları prim üretimi gerçekleştirilmiştir. Toplam prim üretimindeki reel artış oranı %4,5'tir. Hayat ve hayat-dışı sigortaların prim üretimindeki reel artış oranı sırasıyla %6,9 ve %1,2'dir. 1999 yılında hayat sigortası prim gelirleri hem geçen yıla göre hem de son 10 yılın uzun dönemli ortalama eğilimine göre önemli bir artış kaydetmiş; Asya dışında hayat sigortası şirketleri gerçek bir canlanma yaşamışlardır. 1999 yılında meydana gelen bu artış, gerek hayat-dışı sigorta sektörünün artış oranından gerekse küresel ekonomik büyüme oranından oldukça yüksektir. Hayat sigortasında görülen bu artışta, düşük faiz oranlarının yanı sıra devletin sunduğu düşük emeklilik geliri konusunda duyulan kaygıların etkili olduğu düşünülmektedir.

Grafik 16: 1996-99 Dönemi Sigorta Türleri İtibariyle Prim Üretimi

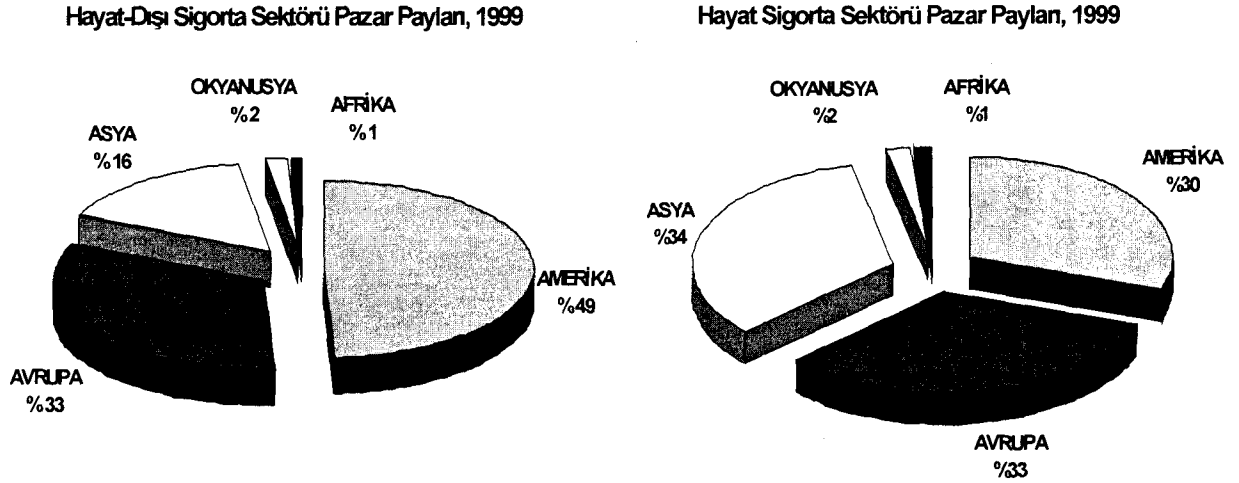


Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 12; Sigma, Swiss Reinsurance Company, No:3/1999, p. 30.

Sigorta sektöründeki pazar paylarının bölgelere göre dağılımına bakıldığında ileri derecede sanayileşmiş olan Kuzey Amerika, Batı Avrupa, Japonya ve Okyanusya ülkelerinin 1999 yılındaki toplam primlerin %91,25'ni, hayat-dışı sigorta primlerinin %90,80'ini ve hayat sigortası primlerinin de %91,55'ini ürettiği görülür. 1999 yılında sanayileşmiş ülkelerde sigorta sektörünün reel büyüme oranı %4,5'dir. 1997 yılına kadar olan son 20 yıllık dönemde gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında büyük dalgalanmalar olmuş ancak gerçekleşen büyüme oranları sanayileşmiş ülkelere göre önemli ölçüde daha yüksek olmuştur. Rusya ve Güney Asya'daki krizlere bağlı olarak hayat-dışı sigortalarda gelişmekte olan ülkelere 1998 yılında %0,8 gibi rekor düzeyde düşük bir reel büyüme oranı kaydedilmiştir. 1999 yılı Rusya ve Asya'daki ekonomik ve mali krizlerin etkilerinden kurtulma yılı olarak belirginlik kazanmış ve 1999 yılında gelişmekte olan pazarlarda sigorta sektöründe %4,5 oranında reel büyüme sağlanmıştır.

1997-1999 dönemindeki ortalama yıllık artış oranları itibariyle Kuzey Amerika ve Orta/Doğu Asya ülkeleri toplam prim üretiminde en fazla büyümeyi sağlamış; hayat-dışı alanda genel bir düşüşe rağmen yine Orta/Doğu Asya ülkeleri kayda değer bir büyümeye ulaşmış; en çarpıcı gelişmelerin yaşandığı hayat alanında ise Kuzey ve Latin Amerika ülkeleri ile Okyanusya ülkeleri oldukça yüksek büyüme oranları yakalamışlardır.

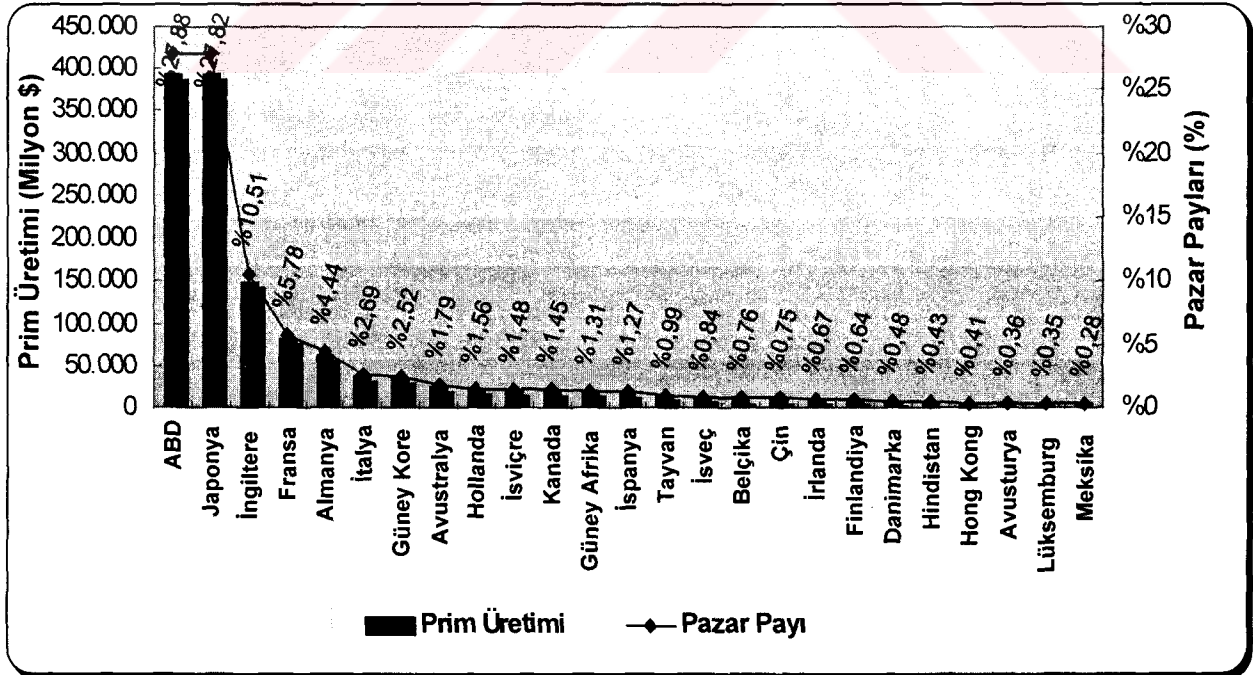
Grafik 17: Bölgeler İtibariyle Sigorta Sektörü Pazar Payları (1999, %)



Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 12.

1999 yılında Kuzey Amerika ve Batı Avrupa'da hayat sigortaları prim hacmi 1998 yılına göre reel olarak sırasıyla %9,2 ve %16 oranında genişlemiştir. Bunların arkasından Okyanusya ve Asya ülkeleri gelmiştir. Prim üretiminde bir önceki yıla göre en yüksek brüt artış %44,74 ile Venezüella'da, en büyük düşüş ise %-35,48 ile Brezilya'da yaşanmıştır. Dünya genelindeki ortalama artış oranı ise %10,77 olarak tespit edilmiştir. Aşağıdaki grafikte hayat dalında ABD Doları cinsinden en fazla prim üreten dünya genelindeki ilk 25 ülke yer almaktadır ve 25 ülkeden 12'sinin bu alandaki toplam primlerde payı yaklaşık olarak %90'a ulaşmaktadır.

Grafik 18: Ülkelere Göre Hayat Sigortası Prim Üretimi ve Pazar Payları



Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 15.

Kişi başına düşen ortalama sigorta primi dünyada 387,3 \$, hayat-dışı sigortalarda 151,9 \$ ve hayat sigortalarında 235,4 \$'dır. Kişi başına düşen sigorta primi sanayileşmiş ülkelerde 2.296,7 \$, gelişmekte olan ülkelerde ise 39,9 \$'dır. Bu rakamlardan da açıkça görülebileceği üzere sigortaya konu unsur yani insan ve onun ihtiyaçları ortak olmasına rağmen bu ihtiyaçların öncelikleri ülkelerin gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak değişmektedir. Sonuç olarak gelişmişlik düzeyinin artmasıyla birlikte hayat sigortalarına olan talebin artacağı, bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde hayat sigortası alanında çok yüksek bir potansiyelin bulunduğu söylenebilir.

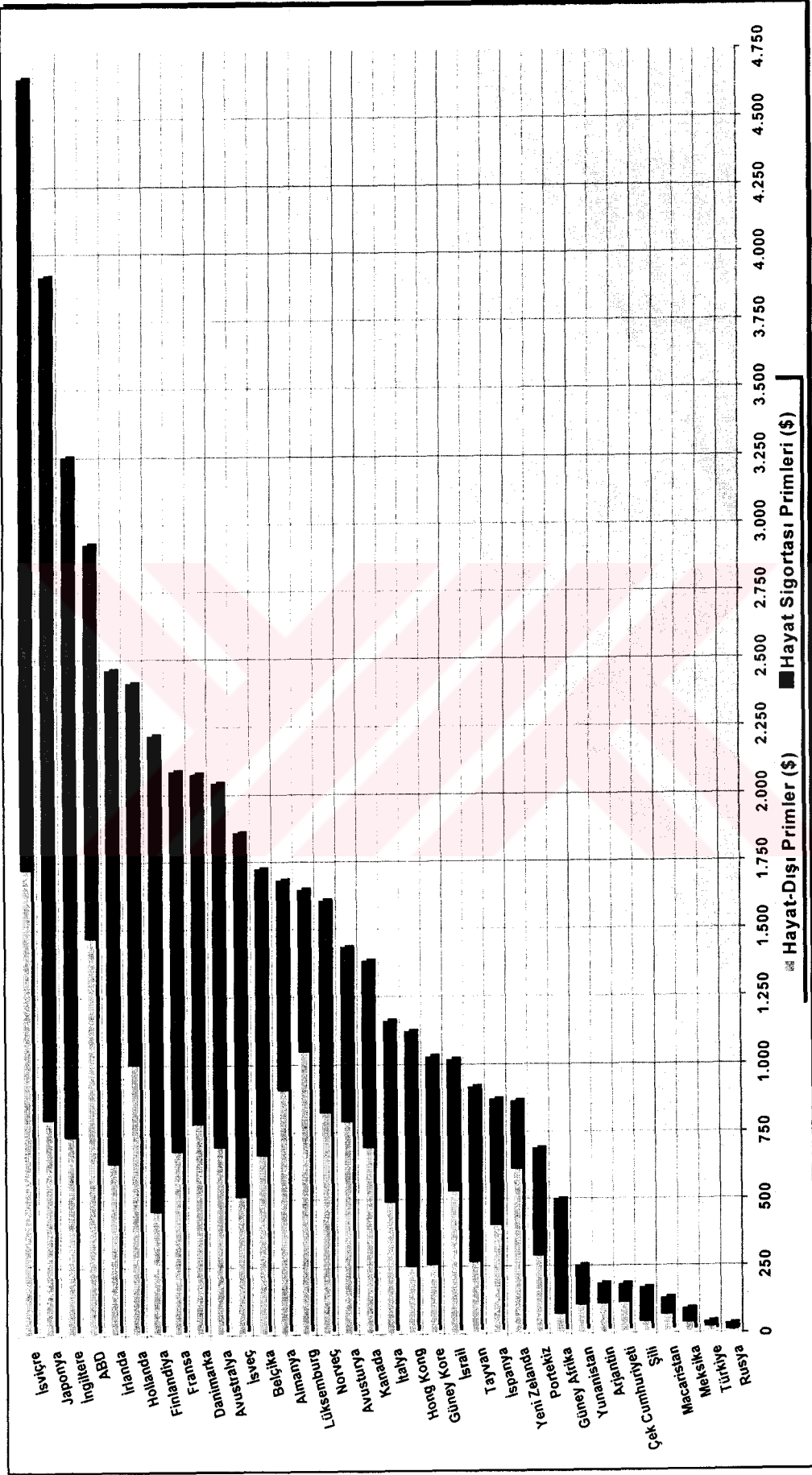
Hayat ve hayat-dışı sigorta alanlarında kişi başına düşen sigorta prim üretimini ve bu primlerin GSMH'ye oranlarını gösteren grafikler bu bölümü izleyen iki sayfada verilmiştir. Bu grafiklerde ilgili büyüklükler açısından dünya genelindeki ilk 34 ülke sıralanmıştır. Bu grafiklerden görülebileceği gibi, kişi başına prim büyüklükleri açısından hayat-dışı sigortalarda ilgili değerlerin hayat sigortalarıyla ilgili değerlerden daha büyük olduğu ülkelerde bu farkın çok küçük kaldığı, oysa hayat sigortalarının daha büyük pay sahibi olduğu ülkelerde söz konusu farkın oldukça yüksek olduğu, dolayısıyla genel değerlendirmede hayat sigortalarının hayat-dışı sigortalardan daha fazla fon yarattığı sonucuna ulaşılmaktadır.

3.4.4. Gelişmiş Ülkelerde Hayat Sigortaları

Birkaç istisna dışında çoğunlukla Anglo- Amerikan ülkelerinde kurulmuş olan fonlanmış mesleki emeklilik sigortalarından farklı olarak, hayat sigortası işi birkaç kıta Avrupası ülkesinde ve Japonya'da oldukça gelişmiştir. Hayat Sigortası endüstrisinin gelişimini ve verimliliğini gösteren birkaç gösterge vardır. Bu göstergelerden bazıları sigorta poliçeleri aracılığıyla tasarrufların akışını ölçerken diğerleri ise finansal aracılık sürecinde bu sektörün rolünü, etkinliğini ve büyüklüğünü gösterir. Uygulamadaki ve veri kapsamındaki farklılıklar nedeniyle uluslararası karşılaştırmalarda karışıklıklar görülmektedir.

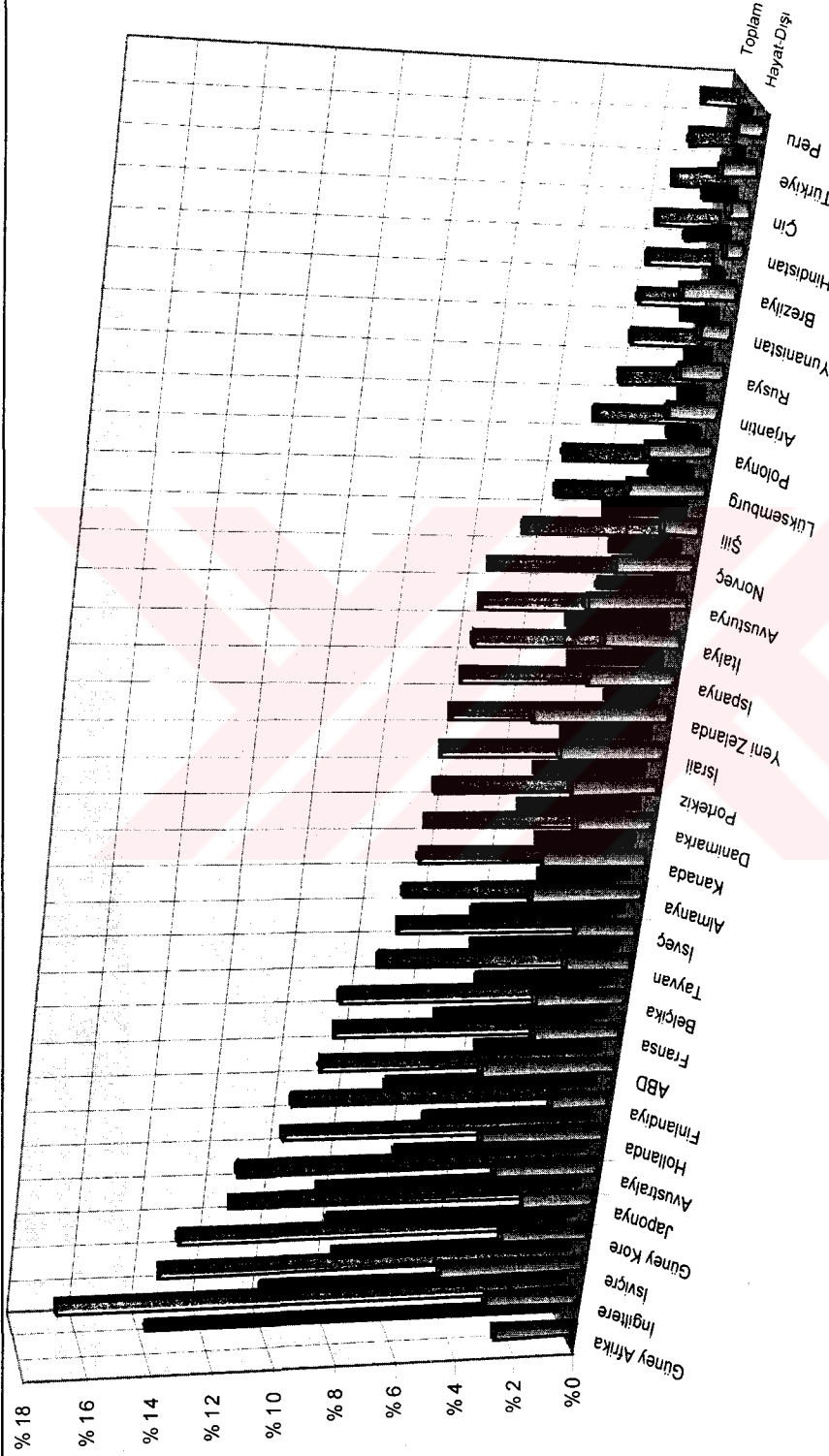
Sık kullanılan göstergelerden birisi ulusal gelire göre yıllık primlerin seviyesidir. Bu, sigorta poliçeleri aracılığıyla ne kadarlık bir tasarruf akışı olduğunu gösterir. Genellikle daha yüksek oranlı primler yerel sigorta sektörünün daha fazla gelişmesine yol açar ama ülkeler arasındaki yatırım verimliliği ve işletme maliyeti farklılıkları nedeniyle bu oranların karşılaştırılabilirliği zayıflamaktadır. Örneğin yüksek işletme ve düşük yatırım getirisi olan bir ülke aynı sigorta kapsamına ulaşmak için daha yüksek primlere sahip olmalıdır.

Grafik 19: Dünya Genelinde Kişi Başına Düşen Sigorta Prim Üretimi (1999, \$)



Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 16.

Grafik 20: Hayat ve Hayat-Dışı Sigorta Türlerinde Kişi Başına Prim Üretiminin GSMH'ye Oranı (1999, %)



Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 17.

Tablo 36, gelişmiş ülkelerdeki hayat sigortası primlerini özetlemektedir. 1986-1988 dönemi itibariyle Japon hayat sigortası endüstrisi, primlerin GSYİH içindeki payına göre en yüksek orana sahiptir (%7,4). Bu ülkeyi %5,8 ile İrlanda, %4,9 ile İngiltere ve İsviçre izlemektedir. Japonya ve İrlandada'ki yüksek hayat sigortası prim düzeyi kısmen tek prim ödemeli kısa vadeli poliçelerin (single premium short-term policies) çoğunluğuyla açıklanabilir. Japonya'da tek prim ödemeli alan kısmen mevduatlardaki düşük faiz oranı tavanlarıyla teşvik edilmektedir²⁴. İrlanda örneğinde ise diğer finansal varlık türleriyle karşılaştırıldığında hayat sigortası poliçelerinin tercih edilir özelliklere sahip olması ve marjinal gelir vergisi oranının yüksek olması ana faktör olarak karşımıza çıkar. Tek prim sistemi, düşük prim düzeyine sahip olan ancak yakın geçmişte hızlı bir gelişme gösteren İspanya'da da oldukça yaygındır. 1997-1999 dönemi itibariyle bakıldığında Japonya'daki olumsuz gelişmeye rağmen Avrupa ülkelerinde (örneğin İngiltere, Hollanda ve İsviçre) çarpıcı gelişmeler yaşanmış; 1998 yılı ile karşılaştırıldığında hayat sigortaları prim hacmi reel olarak Kuzey Amerika'da (%9,2) ve Batı Avrupa'da (%16) artmış Japonya'da ise %5,4 oranında daralmıştır.

Tablo 36: Gelişmiş Ülkelerdeki Hayat Sigortası Primlerinin GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1986-1988, 1997-1999, Üç Yıllık Dönemler, %)

Ülkeler (*)	GSYİH'ye Göre Büyüklüğü (%)						
	1986	1987	1988		1997	1998	1999
Japonya	5,75	6,43	7,35		9,42	8,48	8,88
İrlanda	4,99	7,60	5,80		5,33	6,25	7,26
İngiltere	4,95	5,25	4,89		7,87	7,30	10,30
İsviçre	4,05	4,45	4,85		8,33	9,52	8,06
ABD	3,57	3,69	3,65		3,85	3,88	4,23
Finlandiya	3,16	3,33	3,55		5,87	6,17	7,02
Avustralya	1,65	1,79	3,49		5,53	5,14	6,43
Hollanda	2,67	2,92	3,23		5,29	5,19	5,60
Almanya (**)	2,53	2,86	3,08		2,72	2,47	2,96
İsveç	2,73	2,50	2,89		2,42	3,37	4,96
Fransa	1,83	2,15	2,73		6,34	6,10	5,70
Yeni Zelanda	1,66	3,30	2,56		1,73	1,39	1,65
Kanada	2,44	2,62	2,54		3,07	3,77	3,19
Norveç	2,62	2,03	2,06		2,25	2,31	2,23
İspanya	0,45	1,27	2,05		2,53	2,38	3,01

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, World Bank, March 1991, p. 26. (SIGMA); Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 17; Sigma, Swiss Reinsurance Company, No:3/1999, p.29.

(*) Ülkelerin sıralaması, 1988 yılı verilerine göre yapılmış ve böylece sonraki üç yıllık dönemde gelişmelerin daha kolay izlenebilmesi amaçlanmıştır.

(**) Sigortalanmış emeklilik ve ölüm fonları dahil edilmiştir.

²⁴ Tek prim ödemeli poliçeler, mevduat üzerindeki faiz oranı tavanını aşacak bir getiri garanti edebilirler. Japonya'da genel sigorta şirketleri bile mevduat benzeri özellikler taşıyan poliçeler sunmaktadır. Bu poliçeler, geri ödeme garantisi olan yüksek primlere tabidir. Geri ödenecek primlerde, banka mevduatları için geçerli olan mevcut faiz oranının üstünde bir getiri oranı söz konusudur.

İkinci gösterge ABD doları cinsinden kişi başına ödenen prim seviyesidir. Kişi başına prim oranının da ki karşılaştırma, döviz kurlarındaki geniş dalgalanmalardan, nominal döviz kuru ile satın alma gücü kalitesi arasındaki kayda değer farklılıktan da etkilenmektedir. Tablo 37, hayat sigortası konusunda uluslararası alanda ana veri kaynağı olan Sigma isimli şirketin belirttiği farklı ülkelerdeki kişi başına primleri göstermektedir. Bu rakamlar yıl sonu döviz kuru üzerine inşa edilmiş bu nedenle de döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan olumsuzlukları daha da artırmıştır. 1988-1999 arasındaki 11 yıllık dönemi ele aldığımızda Yeni Zelanda dışındaki tüm ülkelerde kişi başına prim miktarının arttığı ve bu artışın (1988'e göre 1999'daki) İngiltere, İrlanda ve Fransa'da iki kattan; Hollanda, İspanya, Avustralya, Finlandiya, İsviçre, İsveç ve ABD'de ise bir kattan fazla olduğu görülmektedir.

Tablo 37: Gelişmiş Ülkelerde Kişi Başına Düşen Hayat Sigortası Prim Miktarları (1986-1988, 1997, 1999, \$)

Ülkeler (*)	1986	1987	1988		1997	1999
Japonya	981	1.461	1.746		3.092	3.103
İsviçre	938	1.357	1.331		2.993	2.914
Finlandiya	480	674	757		1.368	1.748
ABD	621	679	718		1.167	1.447
İngiltere	479	706	716		1.721	2.503
İsveç	447	513	610		625	1.335
Almanya (**)	415	595	598		694	762
Avustralya	173	220	569		1.170	1.334
İrlanda	362	711	527		1.092	1.812
Hollanda	360	483	494		1.233	1.397
Kanada	348	432	492		643	675
Fransa	256	382	457		1.511	1.392
Norveç	437	432	444		783	769
Yeni Zelanda	141	397	306		299	238
İspanya	28	108	183		341	455

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, World Bank, March 1991, p. 27. (SIGMA); Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 16; Sigma, Swiss Reinsurance Company, No:3/1999, p.28.

(*) Ülkelerin sıralaması, 1988 yılı verilerine göre yapılmış ve böylece sonraki iki yıllık dönemde gelişmelerin daha kolay izlenebilmesi amaçlanmıştır.

(**) Sigortalanmış emeklilik ve ölüm fonları dahil edilmiştir.

Üçüncü gösterge sigorta fonlarının ulusal gelire göre büyüklüğüdür. 1987'de bu oran Japonya'da %339, ABD'de %165, Kore'de %128, İngiltere'de %102, Malezya'da %70 ve Singapur'da %65'tir. Bu oran, tam yaşam sigortası ve koşullu sigorta (term insurance) oranının yüksek olduğu yerlerde daha yüksek, karma hayat sigortası poliçelerinin olduğu yerlerde ise daha düşüktür. Ancak bu oran kâr paylı katılım poliçeleri ve bağlantılı poliçelerin olduğu durumlarda daha az yararlıdır. Çünkü sigorta fonlarının değeri, plase edilen rezervlerin yatırım performansına bağlı olarak değişmektedir.

Dördüncü gösterge hayat sigortası fonlarının ulusal gelirle karşılaştırılan büyüklükleridir (Rezervler ve diğer yükümlülükler). Bu gösterge muhtemelen diğer üç göstergeden daha az olumsuzluklar taşımakta ve bazı yönlerden yerel finansal piyasalar içinde hayat sigortası endüstrisinin önemini göstermesi bakımından en uygun göstergedir. Ama bu oran da iş karmasından, yatırım ve hesaplama uygulamasında görülen farklılıklardan olumsuz etkilenmektedir. Düzenli gelir yatırımlarına (karma hayat sigorta, okul, hastane) ve uzun dönemli annüitelere duyulan büyük güven rezerv seviyesini artırırken, eğer fonlar gayri menkule yatırılırsa eksik değeri (undervalued) olabilir.

Tablo 38, bazı ülkelerdeki hayat sigortası fonlarının GSYİH içindeki paylarını göstermektedir. Bu oran Hollanda'daki %17'den İsviçre'deki %32'ye kadar değişmektedir. Hayat sigortası fonlarının çok büyük ölçüde bir rezerv havuzunu temsil ettiği aşağıdaki tablodan görülmektedir ve bu fonlar Japonya örneğinde çok hızlı bir artış göstermektedir.

Tablo 38: Gelişmiş Ülkelerdeki Hayat Sigortası Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1986-1988, %)

Ülkeler	GSYİH'ye Göre Büyüklüğü (%)		
	1986	1987	1988
İsviçre	28,0	29,8	31,6
İngiltere	30,8	30,9	31,1
Japonya	22,4	25,7	29,0
Almanya (*)	18,9	19,6	20,3
Hollanda	17,2	18,3	20,2
ABD	17,3	18,4	19,2

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 26. (SIGMA)

(*) Sigortalanmış emeklilik ve ölüm fonları dahil edilmiştir.

Bir gösterge de, çoğunlukla belirtilmeyen ancak gelişmeden daha çok verimliliğin bir göstergesi olan hayat sigortasındaki brüt prim oranlarıdır. Bu gösterge, işletme ve yatırım verimliliğindeki farklılıkları dikkate alır ancak endüstrinin bir bütün olarak gelişmesini ve büyüklüğünü yansıtmaz. Daha da fazlası bu gösterge, ya iş karmasındaki (business mix) ya da rezerv politikalarındaki farklılıklardan olumsuz etkilenmektedir. İş karmasındaki farklılıklar bakımından tek prim ödemeli hayat poliçelerinin önemli yer tuttuğu sigorta şirketlerinin bulunduğu ülkelerde düşük oranlı prim rezervleri görülürken, primlerin artan oranlı (upfront) ödendiği uzun vadeli annüitelerin ağırlıklı olduğu ülkeler daha yüksek oranlar gösterme eğilimindedir.

1977-1988 dönemine ait hayat sigortası prim oranlarının bazı gelişmiş ülkeler açısından incelenmesi sonucunda şu sonuçlar ortaya çıkmıştır: Japonya ve kısmen ABD, göreceli olarak daha düşük prim oranlarına sahiptir. Bu oranlar daha düşük hacimli rezervleri

gerektiren iş karmasıyla birlikte yüksek işletme maliyetlerini ve düşük yatırım gelirlerini yansıtmaktadır. Avrupa ülkeleri arasında Almanya ve İsviçre'deki yüksek oran, muhtemelen muhafazakâr rezerv politikalarından kaynaklanmakta, Hollanda için ise düşük işletme ve özellikle düşük pazarlama maliyetlerini yansıtmaktadır. Diğer taraftan İngiltere'deki yüksek prim oranı ağırlıklı olarak yüksek yatırım getirilerinden kaynaklanmaktadır [Vittas & Skully (1991), 29].

Nispeten daha iyi bir verimlilik göstergesi, hayat sigortası şirketlerinin yatırım varlıklarından elde ettikleri getiri oranlarıdır. Bu göstergede de dikkat edilmesi gereken husus, karşılaştırma yaparken enflasyon ve döviz kuru beklentilerindeki değişiklikleri yansıtan nominal faiz oranı ve reel faiz oranı farklılıklarının dikkate alınmasıdır. Verimliliği doğru ölçmek için hayat sigortası poliçelerinin yatırım getirileri ile uzun vadeli devlet tahvillerinin nominal faiz oranı arasındaki fark (spread) üzerinde yoğunlaşılmalıdır.

Hayat sigortası poliçelerinin getiri oranları ile ilgili olarak kapsamlı ve karşılaştırılabilir veriler bulunmamaktadır. Ancak Vittas & Skully (1991)'de belirtildiğine göre İngiliz sigortacılar %15 ila %20 arasında, Alman sigortacılar ise %7 ila 8 arasında değişen oranlarda ortalama getiri seviyelerine ulaşmışlardır. İki ülke arasındaki enflasyon farklılıklarına rağmen İngiliz şirketlerinin Alman şirketlerine rağmen daha verimli oldukları görülmektedir. Yatırım performansındaki bu farklılıkta esas gerekçe, İngiliz şirketlerinin yerel ve yabancı menkul kıymetlere yatırım yaparken daha serbest olması diğer taraftan Almanya'da ise daha muhafazakâr rezerv politikalarının uygulanmasıdır. Aynı miktardaki sigortalanmış değerler için Almanya'ya kıyasla İngiltere'de daha düşük prim oranlarıyla daha yüksek getiri oranlarına ulaşılmıştır. Ayrıca İngiltere'deki düşük prim oranlarının bu ülkedeki düşük ölüm risklerini yansıttığı da söylenmektedir.

Price waterhouse raporunda (1988), Almanya'ya kıyasla İngiltere ve Hollanda'da hayat sigortası (term insurance) maliyetinin çok daha düşük olduğu belirtilmektedir. Ayrıca raporda Alman şirketlerinin standart sigorta sözleşmeleri, tutucu ölüm ve iskonto oranları kullanmak zorunda olması nedeniyle sigorta maliyetinin arttığı vurgulanmaktadır. Bununla birlikte Alman sigorta şirketleri rezervlerdeki fazlalıkların %90'nını poliçe sahiplerine geri vermekle yükümlüdür.

Hayat sigortalarının portföy dağılımlarına bakmak amacıyla ortalama değerler açısından ülkeleri karşılaştırdığımızda şunu görürüz: Ademi merkeziyetçi (prudent person/man rules) yapıya sahip portföylerde, miktar kısıtlamalarına tabi portföylere kıyasla daha az tahvil ancak daha fazla hisse senedi ve yabancı varlık bulunmaktadır. Hayat sigortalarının portföylerinde yerel varlıklar lehine görülen bu farklılık özel emeklilik fonları portföylerinde biraz daha fazla iken yabancı varlıklarda ise aynı yönde ancak kayda değer ölçüdedir.

Tablo 39: Emeklilik Fonları Portföy Dağılımı (1998, %)

Ülkeler	Nakit	Krediler	Yerel Tahviller	Yerel Hisseler	Gayri Menkul	Yabancı Varlıklar
İngiltere	4	0	14	52	3	18
ABD	4	1	21	53	0	11
Almanya	0	33	43	10	7	7
Japonya	5	14	34	23	0	18
Kanada	5	3	38	27	3	15
Fransa	0	18	65	10	2	5
İtalya	0	1	35	16	48	0
Hollanda	2	10	21	20	7	42
İsveç	0	0	64	20	8	8
Finlandiya	13	0	69	9	7	2
Ortalama	3	8	40	24	9	13
Adem-i Merkezi Yapı	5	4	33	29	10	15
Kısıtlı Yapı	0	17	57	13	6	7

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFNE/ASWD (2000) 17, p. 41.

Tablo 40: Hayat Sigortaları Portföy Dağılımı (1998, %)

Ülkeler	Nakit	Krediler	Yerel Tahviller	Yerel Hisseler	Gayri Menkul	Yabancı Varlıklar
İngiltere	5	1	25	48	6	13
ABD	6	8	52	26	0	1
Almanya	1	57	14	17	4	0
Japonya	5	30	36	10	0	9
Kanada	7	28	55	26	7	3
Fransa	1	2	74	15	7	0
İtalya	0	1	75	12	2	0
Hollanda	1	29	24	24	5	10
İsveç	4	2	35	27	5	27
Finlandiya	1	61	0	21	12	0
Ortalama	3	22	39	23	5	6
Adem-i Merkezi Yapı	4	13	33	33	4	8
Kısıtlı Yapı	3	26	41	18	5	6

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFNE/ASWD (2000) 17, p. 41.

Hayat sigortaları ve özel emeklilik fonları tarafından toplanan fonların yatırım araçları arasındaki dağılımı kadar portföylerde tutulan finansal varlıkların risk ve getiri karakteristiklerini de incelemek gerekmektedir. Bu amaçla söz konusu kurumlar için 1967-95 dönemi verileri esas alınarak tahmin edilen riskler ve ortalama getiri oranları gelişmiş ülkeler itibariyle hesaplanmıştır (Bakınız Ek Tablo 12). Tablodaki getiri oranları ilgili enflasyon oranı ile deflate edilerek reel hale getirilmiş ve buna karşılık gelen riskler (standart sapmalar) ise ilgili oranın hemen altında gösterilmiştir. Bu tablo verilerinden hareketle; en yüksek ortalama reel getiri oranının (yerel) hisse senetlerinden elde edildiği ve bunların aynı zamanda en

yüksek oynaklığa sahip olduğu; diğer yüksek getirili araçlar olarak sırasıyla gayri menkul, yabancı varlıklar, tahviller, krediler ve nihayetinde kısa vadeli araçların geldiği görülmüştür.

Belli dönemler itibariyle hayat sigortaları ve emeklilik fonlarının ortalama yıllık (nominal ve reel) getirilerine ayrı ayrı bakıldığında yükümlülüklerindeki farklılıklara rağmen her iki kesimin de aynı reel getiri oranlarına ulaştığı görülmektedir. Her iki kurumsal yatırımcı içinde geçerli olmak üzere ademi merkezîyetçi (prudent person/man rules) yapının bulunduğu sektörlerdeki getiri oranları kısıtlamaların bulunduğu sektördeki kıyasla daha yüksektir.

Tablo 41: Emeklilik Fonu Portföylerinin Tahmini Getirileri (1980-1995)

Ülkeler	Nominal Getiri	Standart Sapma	Reel Getiri	Standart Sapma	Dönem 1970-1995 Reel Getiriler	Dönem 1970-1995 Standart Sapma
İngiltere	15,8	8,7	9,8	9,7	5,9	12,8
ABD	13,2	9,2	8,4	10,9	4,5	11,8
Almanya	9,7	7,0	6,7	6,9	6,0	5,9
Japonya	8,9	9,1	6,9	9,4	4,4	10,2
Kanada	12,4	10,0	7,5	10,6	4,8	10,0
Hollanda	9,2	6,3	6,3	6,7	4,6	6,0
İsveç	11,5	15,2	4,9	15,9	2,0	13,1
Ortalama	11,5	9,4	7,2	10,0	4,6	10,0
Adem-i Merkezi Yapı	11,9	8,7	7,8	9,5	4,8	10,2
Adem-i Merkezi Yapı (Japonya hariç)	12,7	8,6	8,0	9,5	5,0	10,2
Kısıtlı Yapı	10,6	11,1	5,8	11,4	4,0	9,5

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFNE/AS/WD (2000) 17, p. 43.

v.y. : veri yok.

Tablo 42: Hayat Sigortası Şirketlerinin Portföylerinin Tahmini Getirileri (1980-1995)

Ülkeler	Nominal Getiri	Standart Sapma	Reel Getiri	Standart Sapma
İngiltere	14,5	7,4	8,7	8,4
ABD	11,4	8,4	6,7	9,8
Almanya	10,8	3,8	7,8	3,7
Japonya	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.
Kanada	11,9	6,5	6,9	6,6
Hollanda	9,9	4,9	7,1	5,1
İsveç	12,8	13,9	6,1	14,4
Ortalama	11,9	7,5	7,2	8,0
Adem-i Merkezi Yapı	11,9	6,9	7,5	7,8
Kısıtlı Yapı	11,8	8,1	6,9	8,2

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFNE/AS/WD (2000) 17, p. 43.

v.y. : veri yok.

3.4.5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Hayat Sigortaları

Birkaç istisna dışında hayat sigortası geliştirmekte olan ülkelerde iyi organize olmamıştır. Bu duruma, düşük gelir seviyesi, düşük refah düzeyi, tasarrufların finansal davranış eksikliği ve sıkı düzenleyici yapı gibi arz ve talep yönlü faktörler neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde hayat sigortası ve emeklilik sektörlerinin gelişmesinde belirgin bir rol oynayan grup sigortalarının teşvik edilmesindeki başarısızlık da can alıcı diğer bir faktördür.

Gelir ve refah düzeyi, yoksul insanların sadece sigorta primlerini ödemekte güçlük çekmesine neden olmamakta, ayrıca düşük düzeyde reel ve finansal refah daha az finansal kayıp riskini beraberinde getirmekte ve bu nedenle hayat sigortasına yönelik olarak duyulan ihtiyaç zayıflamaktadır. Buna ek olarak geniş aile yapısı ve toplumsal dayanışma gibi geleneksel güvence unsurlarının etkisiyle de çoğu geliştirmekte olan ülkede hayat sigortasına olan talep azalmaktadır.

Gelir ve refah düzeyinin insanlar arasındaki dağılımı hayat sigortasına olan talebi etkilemektedir. Yüksek gelir dağılımı eşitsizliğinin görüldüğü bir ülkede daha fazla refaha sahip olan toplum üyeleri yabancı piyasalardan daha verimli sigorta poliçeleri satın alarak avantajlı duruma geçebilirler. Oysa daha zayıf kesimlerin hayat sigortası için daha etkisiz bir talebi olacaktır. Varlıklı kişiler yabancı piyasaların yüksek verimlilik ve düşük ölüm risklerinden kaynaklanan düşük prim oranlarından yarar sağlayabilirler. Bu durum yerel sigorta sektörleri için ters seçim sorununa yol açabilir. Çünkü yerel sigorta sektörü daha yüksek ölüm riskine sahip düşük gelirli insanları sigortalamakta ve bu durum, primlerin yükseltilmesini zorunlu kılarak yerel endüstrideki mevcut talebin düşmesine yol açmaktadır. Hayat sigortasına olan talep, sosyal refah programları yoluyla finansal koruma sağlayan sosyal güvenlik kurumlarının varlığına bağlı olarak da azalmaktadır.

Makro ekonomik ve politik istikrarsızlık hayat sigortası endüstrisinin gelişimini ters yönde etkilemektedir. Yüksek enflasyon, endekslenmiş poliçe ve yatırımların kullanılmaması halinde sigorta rezervlerinin düşük yatırım getirileri elde etmesine yol açacak ve çoğunlukla uzun vadeli araçlar olan sigorta sözleşmelerinin kredibilitesi politik belirsizliğin de etkisiyle zayıflayacaktır.

Arz yönünde ise, düzenleyici yapı eğer bunaltıcı ürün ve prim kontrolleri üzerine inşa edilmiş, sigorta rezervleri bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla düşük getirili devlet varlıklarında fonlanmış ise bu durum rekabeti, yeniliği, gelişmeyi ve verimliliği engelleyecektir. İflas riskini azaltmak ve tüketiciyi korumak üzerine yoğunlaşmış bir düzenleyici yapının istikrarlı, verimli ve adaletli bir sigorta endüstrisi oluşturulması için gerekli olduğu düşünülmekle beraber geliştirmekte olan çoğu ülkede sigorta düzenlemeleri ürün gelişimini sınırlamaya ve sigorta işletmelerinin verimsiz çalışmalarına yol açacak şekilde oluşturulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerdeki hayat sigortalarının gelişimine ilişkin güncel ve karşılaştırılabilir yapıda veriler mevcut değildir. UNCTAD, 1985 Kasımında gelişmekte olan ülkelerde sigorta sektörüyle ilgili bir çalışma yapmış ve sonuçlarını 1987'de yayınlamıştır. UNCTAD çalışması göstermiştir ki gelişmekte olan ülkeler arasında sekiz ülkede primlerin GSMH'daki payı %1'den fazladır. Ayrıca bu çalışmada, hayat sigortalarındaki brüt prim oranları Hindistan, Sri Lanka, Zimbabwe gibi bazı Asya ve Afrika ülkelerinde oldukça yüksektir. Kore, Filipinler ve çoğu Latin Amerika ülkeleri düşük oranlara sahipken Malezya ve Singapur ise orta düzeyde prim oranlarına sahiptir. 1987 UNCTAD araştırmasında gelişmekte olan 32 ülkeden sekizinde yıllık primler GSMH'nin %1'ini aşmaktadır. Bu ülkelerden beşi (Kore, Tayvan, Singapur, Malezya ve Filipinler) Asya'da, ikisi (Panama ve Şili) Latin Amerika'da, biri (Zimbabwe) ise Afrika'dadır.

Çalışmada vurgulanan ilginç bir tespit ise; kıyı bankacılığını aktif olarak destekleyen Panama ile büyük bir ekonomik kalkınma gerçekleştirmiş olan Kore dışında gelişmekte olan ülkeler arasında nispeten daha gelişmiş hayat sigortası sektörlerine sahip olan ülkelerin eski İngiliz kolonileri olmasıdır. Bu ülkelerdeki yerel bankacılık sistemi, İngiliz bankerler tarafından geliştirilmiş ve bu bankerlerin ticari faaliyetleri geleneksel olarak uzun vadeli finansman yerine daha çok kısa vadeli finansman gerektiren işler üzerinde yoğunlaşmıştır. Oldukça dar alanda kalan bu işlere karşılık diğer İngiliz firmaları bu İngiliz kolonilerindeki piyasa boşluklarını doldurmak için aracı şirketler kurmuştur. Kolonideki sivil görevlileri, yerel işçileri ve göçmenleri kapsayan bir emeklilik fonu kurmuş ve İngiliz şirketleri benzer şekilde emeklilik veya güvence fonları oluşturmuşlardır. Böylece sigorta alanında yüksek kalkınma göstergelerine sahip olan bu ülkelerde oldukça çeşitlenmiş ancak yüksek derecede yabancı kontrolünde kalmış bir finansal sektör yapısı oluşmuştur [Vittas & Skully (1991), 35].

Hayat sigortası alanında yapılan ülke karşılaştırmalarında dikkat edilmesi gereken diğer bir husus ise kültürel faktörlerin göz önünde bulundurulmasıdır. Pasifik ada ülkeleri gibi geniş aile yapısının yerel kültürde hâlâ çok önemli rol oynadığı ülkelerde kişiler arası dayanışma ağı sigorta sektörüne karşı etkili bir rekabet oluşturmaktadır. Kurumsal olmayan bu yapı devam ettiği sürece kişileri hayat sigortasına ikna etmek güçtür. Geniş aile yapısı belli ölçüde çoğu ülkede devam etmesine rağmen bu yapı, kırsal kesimden kentsel kesime sürmekte olan göç nedeniyle zayıflamaktadır. Bu nedenle sigorta alanında kalkınmışlık düzeyi, bir ülkedeki şehirleşme derecesiyle yakından ilişkilidir.

3.4.6. Latin Amerika Ülkelerindeki Hayat Sigortalarına Genel Bakış

Geleneksel olarak Latin Amerika ülkelerindeki hayat sigortası şirketlerinin işleri genel hizmetler sektöründe yoğunlaşmıştır. Ancak bölgedeki emeklilik sistemlerinin reformu sonucunda hayat sigortası şirketleri yeni bir ivme kazanmıştır. Yeni emeklilik sistemleri, prim

esaslı programlar olduğu için emeklilik aşamasında hayat sigortası şirketlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu sistemlerde üyelere, emeklilik hesaplarında birikmiş rezervlerin tümüyle ya da bir bölümüyle annüite alma hakkı tanınmaktadır. Bu annüiteler de hayat sigortası şirketleri tarafından emeklilik şirketlerine satılmaktadır.

1997 yılında en büyük 11 Latin Amerika ülkesinde hayat ve hayat-dışı (elemanter) alanlardaki toplam primler 31 milyar ABD doları civarındadır (Tablo 43). Hemen hemen bütün ülkelerde hayat-dışı primlerin büyüklüğü hayat primlerinin büyüklüğünün çok çok üstünde olmakta, ülke ortalamalarına bakıldığında ise hayat-dışı primler hayat primlerinin yaklaşık 3 katına ulaşmaktadır. Sadece tek ülkede, Şili'de bu oran 1'in altındadır ve bu istisnai durum hayat primlerinin hayat-dışı primlerden fazla olduğu anlamına gelmektedir. Şili'deki bu oran en düşük oran iken iki sigorta alanı arasında yaklaşık 49 kat büyüklük farkının bulunduğu Venezüella ise en yüksek orana sahip ülkedir. Şili'deki hayat sektörünün nispi büyüklüğü, ülkedeki prim esaslı emeklilik sisteminin oturmuşluğuna ve annüite piyasalarının kayda değer gelişmişlik düzeyine bağlanmaktadır.

Tablo 43: Latin Amerika Ülkelerindeki Hayat ve Hayat-Dışı Prim Büyüklükleri (Aralık 1997, Million \$)

Ülkeler	Hayat-Dışı Primler (Milyon \$) (1)	Hayat Primleri (Milyon \$) (2)	Toplam Primler (Milyon \$)	Oran (1) / (2)
Venezüella	1.020	21	1.041	48,6
Paraguay	95	5	100	19,0
Ekvator	221	28	248	7,9
Bolivya	47	7	54	6,7
Peru	420	88	508	4,8
Brezilya	12.231	2.815	15.029	4,3
Kolombiya	1.525	405	1.929	3,8
Arjantin	3.487	1.381	4.868	2,5
Meksika	2.700	1.397	4.097	1,9
Uruguay	236	124	360	1,9
Şili	862	1.469	2.332	0,6
TOPLAM / ORTALAMA DEĞ.	22.844	7.740	30.566	3,0

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 30.

Latin Amerika ülkeleri için genel bir değerlendirme yapıldığında bu ülkelerin sigorta endüstrilerinin göreceli olarak hâlâ az gelişmiş olduğu belirtilebilir. Tablo 44'te bu ülkelerdeki primlerin GSMH'deki payının %2'den az olduğu görülmektedir. Oysa bu oran Kanada'da %6,5, ABD'de ise %8,6'dır. %3,3 payla bu karşılaştırmada diğer ülkelere kıyasla daha iyi durumda olan Şili'de kişi başına düşen hayat primi diğer ülkelerdeki hayat primlerinin iki katından fazladır. 1997 yılı için 11 ülkede kişi başına düşen ortalama prim miktarı 65 dolar iken bu rakam, İspanya'da 726, ABD'de ise 2.576 dolardır. Kişi başına düşen hayat sigortası primleri diğer 10 ülkedeki prim miktarlarının iki katını aşan Şili örneği hariç tutulursa, hayat sigortası alanında tabloda görülen ülkeler arasında belirgin farklılıklar bulunmasına rağmen hayat-dışı alanlarda bu farklılık nispeten daha düşük görünmektedir.

Tablo 44: Latin Amerika Ülkelerinde Kişi Başına Düşen Hayat ve Hayat-Dışı Prim Miktarları (1997, %, \$,)

Ülkeler	Toplam Primler / GSMH (%)	Kişi Başına Düşen Toplam Prim Miktarı (\$)	Kişi Başına Düşen Hayat-Dışı Primler (\$)	Kişi Başına Düşen Hayat Primleri (\$)
Şili	3,33	161	59	102
Kolombiya	2,79	49	39	10
Brezilya	2,34	95	77	18
Bolivya	1,73	7	6	1
Venezüella	1,55	47	46	1
Arjantin	1,54	138	99	39
Meksika	1,29	42	28	14
Uruguay	1,25	113	74	39
Ekvator	1,20	21	19	2
Paraguay	1,18	20	19	1
Peru	0,82	21	17	4
TOPLAM/ORTALAMA DEĞ.	1,73	65	44	21

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 31.

3.4.6.1. Kore, Malezya ve Şili'de Hayat Sigortalarının Gelişimi

Bir kez kurumlar büyümeye ve verimli çalışmaya başladı mı hayat sigortası endüstrisi, fonlanmış emeklilik programları gibi çok geniş kaynak birikimine yol açabilir. Bu bakımdan gelişmekte olan ülkeler arasında nispeten güçlü sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerine sahip olan üç ülke deneyimine göz atmak yararlı olacaktır.

Kore, ulusal gelire göre prim büyüklüğü açısından karşılaştırıldığında oldukça gelişmiş bir hayat sigortası sektörüne sahiptir. Tablo 45'te gösterildiği gibi GSMH'ye göre büyüklüğü açısından prim oranları 1980'de %1,6'dan 1987'de %7,3'e yükselmiştir. Kore hayat sigortası endüstrisinin büyümesi dört gerekçeye dayandırılmaktadır: Birincisi çok yüksek oranda ekonomik büyüme, ikincisi yüksek oranlı hanehalkı tasarruf eğilimi, üçüncüsü yakın tarihe kadar ulusal güvenlik ve refah sistemine sahip olmaması ve dördüncüsü de hayat sigortası şirketlerinin atılgan satış tekniklerini kullanması.

Hayat sigortası endüstrisinin büyümesi GSMH'ye göre hayat fonlarının paylarındaki artıştan da görülebilir. 1980'de GSMH'nin %2,5'ine denk gelen bu oran 1987'de yaklaşık %14'e ulaşmıştır. Bununla birlikte hayat sigortası endüstrisinin kartelleşmiş yapısı, rekabete kapalı uygulamaları ve düşük verimliliği nedeniyle eleştirilmektedir.

Tablo 45: Kore’de Hayat Sigortası (1980-1987)

Yıllar	Primler / GSMH (%)	Rezervler / GSMH (%)	Rezervler / Primler
1980	1,59	2,42	1,52
1981	1,96	2,83	1,44
1982	3,18	4,47	1,40
1983	3,80	5,76	1,51
1984	4,48	7,35	1,64
1985	5,28	8,73	1,65
1986	6,42	11,54	1,80
1987	7,31	13,53	1,85

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 36.

Kore hayat sigortası endüstrisinin göreceli performansı çok sayıdaki gerekçeyle açıklanabilir. Bir yandan hayat sigortası primlerindeki çok yüksek büyüme oranı, yıllık primlerden oluşan rezerv oranı (rezervler uzun yıllar sonra geliştiğinden) üzerinde azaltıcı bir baskı oluşturmuş, gayri menkul varlıklarının alış maliyetinden değerlenmesi gibi bazı muhasebe uygulamaları nedeniyle de rezervlerin değeri aşırı derecede düşürülmüştür. Bu gerekçelerin hiçbiri yüksek maliyetler veya düşük getiriler türünden görece bir verimsizliği ifade etmez. Diğer yandan atılğan (agresif) ve işgücü yoğunluklu satış tekniklerindeki yoğunlaşma işletme maliyetlerini şişirmiş, ayrıca kısa vadeli poliçelerin fazlalığı ve düşük getirili enstrümanlara zorunlu yatırımlar rezerv birikimini olumsuz etkilemiştir.

Hayat sigortası endüstrisinin oluşumu **Malezya’da** bütünüyle farklıdır (Tablo 46). İşçi Güvence Fonunun (Employees Provident Fund-EPF) kurulmasıyla birlikte hayat sigortası şirketlerine duyulan ihtiyaç azalmış ve tasarruflar düşmüştür ve sonuç olarak prim seviyesi GSMH’nin %1’ini biraz aşmıştır. Ancak finansal kurumların fonlarını değerlendirmede daha serbest olması ve şirketlerin bu fonları piyasa getirileriyle yakın ilişki içindeki varlıklara yatırması sonucunda endüstrinin performansı Kore’dekinden çok daha iyi olmuştur. Hayat sigortacılarının biriktirmiş oldukları varlıklar GSMH’nin %6’sına karşılık gelmiştir. Bu fonlar EPF tarafından yönlendirilen uzun vadeli sözleşmeye dayalı tasarruflara küçük oranda bir katkıda bulunmasına rağmen Kore’deki hayat sigortası sektörüne nazaran çok daha iyi bir yatırım verimliliği göstermiştir. Eğer Kore şirketleri, Malezya’daki meslektaşlarının ulaştıkları rezerv/prim oranlarına (1987’de 5,06) sahip olmuş olsa idi 1987 yılında Kore’deki rezervler ($7,31 \times 5,06 = \%37$) GSMH’nin %35’ini aşmış olacaktı.

Tablo 46: Malezya’da Hayat Sigortası (1980-1988)

Yıllar	Primler / GSMH (%)	Rezervler / GSMH (%)	Rezervler / Primler
1980	0,61	3,13	5,17
1981	0,65	3,37	5,18
1982	0,71	3,82	5,40
1983	0,78	3,98	5,07
1984	0,86	4,20	4,90
1985	1,01	4,98	4,92
1986	1,26	6,02	4,76
1987	1,20	6,09	5,06
1988	1,19	5,91	4,95

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 37.

Daha önce de belirtildiği gibi gelişmekte olan çoğu ülkedeki hayat sigortalarının göreceli az gelişmişliği, bu sektör üzerinde var olan çok sayıdaki kısıtlamayla açıklanabilir ve bu kısıtlamalar sektörün büyümesini engellemektedir. Bu tür kısıtlamaların etkisini yansıtabilmek, bu kısıtlamalar kaldırıldığında sağlanabilecek potansiyel büyümeyi ve gelişmeyi gösterebilmek amacıyla en iyi örnek **Şili’deki** hem hayat sigortası hem de genel sigorta alanında yapılan reformdur.

1980 öncesinde Şili’deki sigortacılık sektörü, sigorta şirketlerinin iflasını önlemek ve rekabeti sınırlandırmak için getirilen geniş ölçüdeki kısıtlama ve kontrollere tabi idi. Bu kısıtlamalara ilişkin olarak yapılan esas varsayım, rekabetin tahrip edici ve iflasa sürükleyici olduğu ve dolayısıyla tüketicilerin zarara uğrayacağı şeklinde olmuştur. Piyasa yerel şirketlere tahsis edilmiş, hem fiyat hem de ürün çeşidi açısından otoritelere bağımlı kalınmış, verimli ve ucuz servis sağlamaya daha az önem verilmiştir. Bu durum sonrasında doğal olarak 100 den fazla şirketin faaliyette olduğu sigorta sektörü zayıf düşmüştür.

1981 yılında sigorta sektöründe köklü bir reform yapılmıştır. Bu reform piyasayı yabancı şirket rekabetine açmış, fiyat ve ürün kontrollerini kaldırmıştır. Aynı zamanda uygun iflas marjlarını (solvency margins) ve yatırım kriterlerini içeren sağduyulu düzenlemeler yapılmıştır. Bunun yanında endüstri daha az sayıda şirket bünyesinde birleşmek üzere teşvik edilmiştir. 1989’a gelindiğinde Şili’de faaliyette bulunan sigortacıların sayısı 36’ya düşmüş ama bu rakamın içerisinde bazı uluslararası şirketlerin yerel temsilcileri de yer almıştır (Aetna, Allianz). Hem genel sigorta hem de hayat sigortası sektörü 1980’li yıllarda düşük fiyat seviyeleri, ürün iyileştirmeleri ve yoğun rekabet nedeniyle hızlı bir gelişme göstermiştir. 1980 ve 1988 arasında hayat sigortası primleri reel değerler itibarıyla %7,5 oranında yükselmiş ve bu primler 1984 ve 1988 arasında yaklaşık olarak 2 katına çıkmıştır. GSMH’ye kıyasla hayat

sigortası primlerindeki artış daha az hissedilir şekilde 1980'de %0,19 iken 1984 yılında %0,94'e ve 1988'de ise %1,11'e yükselmiştir (Tablo 47). Benzer şekilde GSMH'ye göre kıyaslandığında hayat sigortası şirketlerinin rezervleri 1984-1988 arasında %2'den %3,7'ye yükselmiş, bu şirketlerin düşük işletme maliyetlerini ve yüksek yatırım getirilerini yansıtabacak şekilde verimlilik endeksi %2,1'den %3,3'e yükselmiştir.

Tablo 47: Şili'de Hayat Sigortası (1984-1988)

Yıllar	Primler / GSMH (%)	Rezervler / GSMH (%)	Rezervler / Primler
1984	0,94	1,98	2,11
1985	1,03	2,46	2,38
1986	1,00	2,90	2,91
1987	1,13	3,30	2,92
1988	1,11	3,69	3,31

Kaynak: Vittas, D. & Skully, M., Overview of Contractual Savings Institutions, Working Papers, WPS 605, Dünya Bankası, Mart 1991, s. 38.

IV. SÖZLEŞMEYE DAYALI TASARRUFLARIN ROLÜ VE ETKİLERİ

Günümüzde emeklilik sisteminin organizasyonu, ulusal finans sisteminin kurumsal yapısının ana unsurunu oluşturmaktadır. *Banka-temelli (bank-based)* ve *piyasa-temelli (market-based)* sistemler arasındaki geleneksel farklar artık ortadan kalkmıştır. Evrensel bankacılığa doğru artan bir eğilim varken ve finansal sistemlerin uluslararası kılınması uygulamadaki farklılıkları azaltırken dağıtılmayan kârlar birçok gelişmiş ülkede kurumsal finansmanın başlıca kaynağı haline gelmiştir.

Genellikle, cömert faydalar sağlayan fonlanmamış dağıtım esaslı sosyal emeklilik sistemlerinin bulunduğu ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları az gelişmiştir, Özellikle şirket-temelli emeklilik fonları böyledir. Almanya, Avusturya, Fransa, İtalya ve daha birçok Güney Avrupa ülkesi bu gruptadır.

Buna karşın, sosyal emeklilik sistemlerinin (fonlanmış veya fonlanmamış) gösterişsiz ivazlar sağladığı diğer ülkelerde çok gelişmiş mesleki emeklilik programları vardır. Bu ülkelerdeki geniş miktardaki finansal tasarrufların, sigorta ve emeklilik rezervleri şeklinde birikmesi göze çarpmaktadır. Çoğu Anglo-Amerikan ülkesi ve birkaç Avrupa ülkesi (Danimarka, Hollanda, İsveç, İsviçre) için bu durum geçerlidir.

Gelişen dünyada, emeklilik sistemlerinin organizasyonu aynı zamanda finansal yapının ayırt edici temel bir özelliğidir. Çoğu gelişen ülkenin finansal sistemleri hâlâ ticari bankaların egemenliğindedir. Ancak Singapur, Malezya, Mısır, Güney Kıbrıs, Şili ve Zimbabve gibi fonlanmış emeklilik sistemlerinin bulunduğu ülkelerde de büyük ölçekte sözleşmeye dayalı tasarruf sektörleri vardır. Brezilya, Endonezya, Filipinler, Ürdün ve Türkiye gibi ülkelerin toplam finansal varlıklarına oranla pek büyük olmayan fonlanmış emeklilik programları vardır. Buna karşın, çoğu Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde finansal tasarrufların birikimine çok az katkısı olan ya da hiç katkıda bulunmayan dağıtım esaslı emeklilik sistemleri vardır.

Emeklilik yükümlülüklerinin etkin ve yüksek getiri sağlayacak bir şekilde fonlanması, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişmesinde en önemli belirleyici unsurdur ve dünya genelinde ülkeler, hızla yaşlanan toplumları nedeniyle emeklilik sistemlerini yeniden yapılandırmaya çalışmaktadır. Bu yapılandırma çabalarından ortaya çıkan ortak eğilimler şunlardır:

- a) mevcut yükümlülüklerin fonlanması,
- b) finansal varlıkların özel sektöre yönetimi,
- c) prim esaslı sistemler (defined contribution schemes),
- d) kişisel sorumluluk ve seçme hakkı.

Özel emeklilik fonlarının gelişimine paralel olarak annüite sunan, bazı riskleri önlemek amacıyla gönüllü tasarruflar sağlayan kurumlar olarak hayat sigortası şirketleri de gelişme göstermektedir. Bu endüstri özellikle, aile yapısının zayıf ve kişi başına düşen gelirin daha yüksek olduğu ülkelerde gelişme göstermektedir.

Bir ülkenin finansal sisteminin yapısı, emeklilik sisteminin organizasyonundan önemli ölçüde etkilenmektedir ve bu yapı içerisinde bulunduğu yere bağlı olarak sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, gerek tasarruflar gerekse menkul kıymet piyasaları üzerinde etkin bir güce sahiptir.

Tasarruflar üzerindeki etkisi bakımından incelendiğinde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, tasarruf oranlarını artırmaktan daha çok toplam tasarrufların bileşiminin uzun dönemli finansal varlıklara doğru kaymasına yol açarlar.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının menkul kıymetler piyasasındaki rolü, geçmiş gelenekleri ve düzenlemelerdeki değişiklikleri yansıtır. Büyük potansiyellerine rağmen, sadece birkaç ülkenin hisse senetleri piyasasında etkin bir rol oynamaktadırlar. Singapur, Malezya, Kore ve Şili gibi sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının önemli miktarlarda uzun vadeli finansal kaynak biriktirdiği Anglo-Amerikan ülkelerinde bile bu kurumlar, gelişen menkul kıymet piyasalarının büyümesinde çok sınırlı bir rol oynamıştır. Bu kurumların rollerinin sınırlı kalmasında, ülkelerdeki yatırım kurallarının kamu borçlanma senetleri lehine düzenlenmesinin de payı bulunmaktadır.

Örnek ülkelerdeki menkul kıymet piyasalarında sınırlı bir rolü olmasına rağmen bu kurumların finansal sisteme yapacağı katkıların potansiyel olarak daha fazla olduğu üzerinde durulmaktadır. Söz konusu potansiyelin harekete geçmesi durumunda menkul kıymet piyasalarının işleyişinin tamamen değişeceği, özelleştirme sürecinin hızlanacağı, mülkiyetin geniş kitlelere yayılmasının (dispersion of corporate ownership) teşvik edileceği ve kurumsallaşma ile birlikte şirket verimliliklerinin artacağı öngörülmektedir.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının çok sayıda ekonomik ve düzenleyici etkileri bulunmaktadır. Bu kurumların başta menkul kıymet piyasaları olmak üzere finans sektörünün gelişmesine katkılarını 5 noktada özetlemek mümkündür [Vittas, (1992), 2].

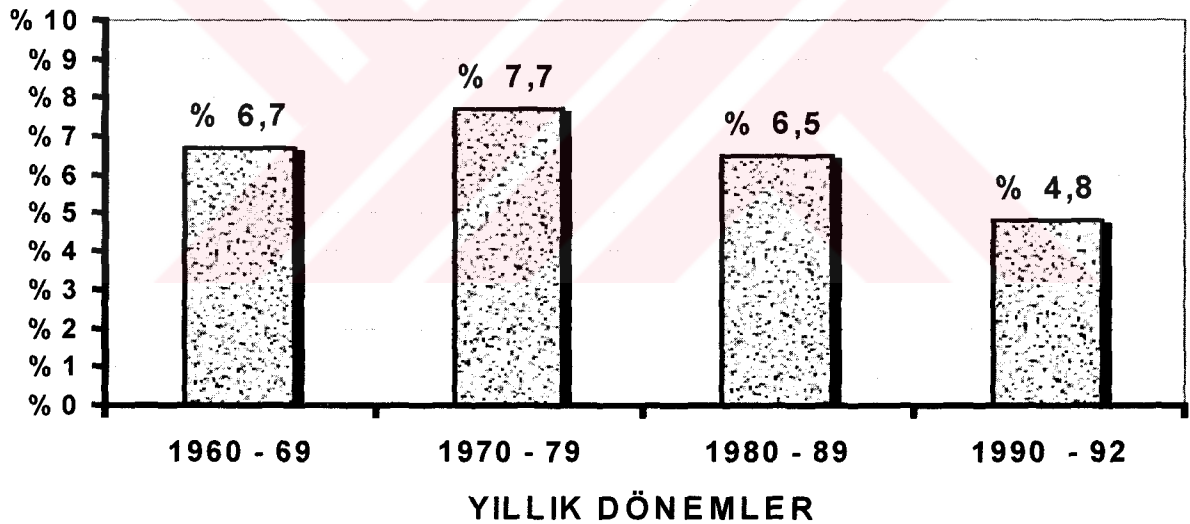
4.1. Uzun Dönemli Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Fonlanmış ve fonlanmamış emeklilik sistemlerinin ulusal tasarruf oranındaki etkisi üzerine çok geniş bir literatür vardır. Genç olan fonlu sistemler, toplam tasarruf düzeyinde bir artış kaydedebilir. Çünkü tüketiciler kendi harcanabilir gelirleri üzerindeki tasarruf yapma alışkanlıklarını fazla değiştirmeden bu kurumlar aracılığıyla söz konusu gelirlerden zorunlu bir tasarruf oluşturulur. Fakat sistem olgunlaştıkça ve güvenilirlik kazandıkça, sözleşmeye

dayalı tasarruf kurumları yoluyla tasarruf veriminin artması tüketici davranışında, gelecek emeklilik gelirlerinin artan mevcudiyetini dengeleyebilen veya fazlasıyla karşılayabilen değişikliklere sebep olabilir. Bu sebeple sözleşmeye dayalı tasarrufların kısa vadede tasarruf oranında pozitif bir etkisi görülebilir, ancak bunun geçici olduğu kanıtlanabilir ve uzun vadede tasarrufa negatif etkisi bile söz konusudur.

Emeklilik fonları ve tasarruf oranları arasında uluslararası düzeyde çok zayıf bir korelasyon vardır. Singapur ve İsviçre gibi zorunlu katılım esasına dayalı fonlu sistemi bulunan iki ülkede tasarruf oranları çok yüksektir ancak Amerika, İngiltere ve İsveç gibi geniş fonlanmış sistemlerin bulunduğu ülkelerde en düşük tasarruf oranları gözlenmektedir. Örneğin en gelişmiş ülke olarak kabul edilen ABD için kişisel tasarrufların harcanabilir gelirdeki payına bakıldığında ele alınan dönemin ilk yarısında kişisel tasarruf düzeyinin arttığı ancak ikinci yarısında bu oranın çok belirgin bir şekilde düşüş eğilimine girdiği görülmüştür (Grafik 21). 1992 yılı itibarıyla ABD'nin net ulusal tasarruf oranı, %0,5 puan düşerek GSMH'nin %0,6'sına düşmüştür ve bu oran II. Dünya Savaşı'ndan bu tarafa kaydedilen en düşük orandır [(Vujovich, 1995), 20]

Grafik 21: Harcanabilir Gelirin Yüzdesi Olarak Kişisel Tasarruflar (ABD, %)



Kaynak: Vujovich, Dian, Straight Talk About Investing For Your Retirement, McGraw-Hill, Inc., 1995, p. 21.

Buna ek olarak, az gelişmiş sözleşmeye dayalı tasarruf sektörüne sahip İtalya, Yunanistan, Portekiz, Japonya (hızlı büyüme döneminde), Kore ve Çin gibi birçok ülkede yüksek tasarruf oranları kaydedilmiştir.

Sözleşmeye dayalı tasarrufların, toplam tasarruflar üzerindeki niceliksel (sayısal) etkisi belirsiz olmakla beraber niteliksel olarak ulusal tasarrufların kompozisyonu üzerindeki etkisi tartışma götürmemektedir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının çok açık olan bu etkisi ulusal tasarrufların uzun vadeli bir yapıda oluşmasını sağlamasıdır.

Farklı ülkelerdeki hayat sigortası şirketleri ve emeklilik fonlarının toplam varlıklarını gösteren verilere göre 1987 yılında sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yönlendirdiği kaynakların GSYİH'ye göre büyüklükleri İsviçre'de %133, Hollanda'da %117, ABD'de %72, İngiltere'de ise %105'tir.

Gelişmekte olan ülkeler arasında Singapur ve Malezya'da sözleşmeye dayalı tasarrufların yönlendirdiği kaynaklar, bu ülkelerin aynı yıl içinde elde ettikleri GSYİH'lerin sırasıyla %78'i ve %48'idir. Sözleşmeye dayalı tasarruf sektörlerinin göreceli olarak büyük olduğu diğer gelişmekte olan ülkeler arasında Mısır (%45), Güney Kıbrıs (%30), Şili (%30) ve Kore (%18) bulunmaktadır. Zimbabwe, Botswana, Ürdün, Filipinler ve daha az ölçüde de olsa Hindistan, Türkiye, Endonezya ve Brezilya'da önemli sayılabilecek sözleşmeye dayalı tasarruf sektörleri bulunmaktadır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf sektörünün yapısı ülkeden ülkeye büyük ölçüde değişiklik göstermektedir. ABD, İngiltere, Hollanda, İsviçre gibi sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrisinin büyük olduğu gelişmiş ülkelerde egemen olan tür mesleki emeklilik fonlarıdır. Almanya, diğer Avrupa ülkeleri ve hatta Japonya gibi ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları nispeten daha zayıf iken egemen olan tür hayat sigortası şirketleridir.

Gelişmekte olan ülkeler arasında da yapısal farklılıklar bulunmaktadır. Şili'deki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları arasında hakim rolü, kişisel emeklilik planları üzerine kurulmuş olan AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones) sistemi üstlenmiştir. Söz konusu rolü Kore'de hayat sigortası şirketleri; Mısır, Filipinler, Ürdün ve Türkiye'de kısmen fonlanmış sosyal güvenlik kuruluşları; Güney Kıbrıs, Endonezya ve Brezilya'da şirket-temelli emeklilik fonları; Zimbabwe, Botswana ve Hindistan'da ise ulusal güvence fonları, şirket-temelli emeklilik sistemleri ve hayat sigortası şirketleri bileşimi üstlenmiştir.

Fonlanmış emeklilik programları yaratılması kısa zaman içinde bile uzun vadeli finansal tasarruf oluşturabilir. İşgücü gelirlerinin ulusal gelirin %50'sini oluşturduğu bir ülkede toplam işgücünün %40'ını kapsayan ve %10 katılma payı oranı olan bir programın bir yılda oluşturacağı fon o ülkenin ulusal gelirinin %2'sine karşılık gelecektir. Eğer bu fonlardan elde edilecek nominal getiri GSMH'nin büyüme hızına eşit olursa (ilk yıllarda fonların geri ödemeleri minimum düzeyde olacaktır) bu emeklilik programlarında oluşacak fonlar 5 yıl boyunca GSMH'nin %10'u, 10 yıl boyunca ise %20'si oranında olacaktır. 10 yılın sonunda, birikimin hızı artan geri ödemeler nedeniyle azalacak fakat programın kapsadığı nüfusun büyümesi ve/veya ulusal gelirde işgücünün payının artması bu hızı tekrar artırabilecektir [Vittas, (1992), 7].

Singapur, Malezya ve daha güncel olarak da Şili örneğinin gösterdiğine göre iyi işleyen ve güvenilir olan bir sistem devreye konduğunda uzun vadeli kaynaklar çok hızlı bir şekilde artmaktadır. Singapur'da, CPF'nin kaynakları 1976'da GSYİH'nin %28'i iken 1986'da bu oran %73'e yükselmiştir. Malezya'da ise bu oran, 1980'de %18'den 1987'de %41'e çıkmıştır. Şili'de 1981'de çıkarılan kişisel emeklilik planı sistemi aynı yıl GSYİH'nin sadece %1'ine karşılık gelirken bu oran 1985'te %9'a ve 1990'da %26'ya çıkmıştır (Vittas & Skully, 1991).

Sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi üç koşula bağlıdır: Sektörün kapsadığı alana, yıllık katkılara ve yatırımların getiri oranına. Singapur ve Malezya'da sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının kaynaklarındaki hızlı artış kapsama alanındaki, katkı paylarındaki ve ücretlerdeki artışlardan kaynaklanmıştır. Singapur'da efektif katkı oranı %33, Malezya'da ise %18'dir. Fonlanmış sosyal güvenlik sistemi olan ve demografik açıdan elverişli bir ülke olan Mısır'da efektif katkı oranı %22'dir²⁵. Şili'deki AFP sisteminin hızla gelişmesindeki en önemli etken fonların yıllık ortalama getiri oranının yüksek olmasıdır. Bu oran, katkı paylarının sadece %10 düzeyinde olduğu 1980'li yıllarda %13 olarak gerçekleşmiştir.

1980'lerde ABD'de ve özellikle İngiltere'de sözleşmeye dayalı tasarrufların GSYİH'ye göre büyüklüğü açısından görülen artış hisse senedi piyasalarındaki fiyat artışından kaynaklanmıştır. ABD'de sigorta şirketlerinin ve emeklilik fonlarının varlıkları 1970 yılında GSYİH'nin %43'ü, 1980 yılında %49'u ve 1988 yılında %67'si oranındadır. İngiltere'de ise bu oran 1970'de %45, 1980'de %49 ve 1988'de %120'dir. İngiltere'deki bu artış büyük ölçüde sözleşmeye dayalı tasarrufların daha çok hisse senetlerine yatırılmasından ve hayat sigortası poliçelerinin daha iyi performans sergilemesinden kaynaklanmıştır [Vittas, (1992), 9].

4.2. Sözleşmeye Dayalı Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme

Sözleşmeye dayalı tasarrufların artması birkaç kanaldan ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Bunları yedi noktada özetlemek mümkündür [(Impavido & Musalem), 9]:

- i) ulusal tasarruf düzeyinde potansiyel artış,
- ii) sermaye piyasalarının gelişimi,
- iii) faiz oranlarının vade yapısını iyileştirmek,
- iv) ülke risk priminin düşmesi,
- v) verimlilik kazançları,
- vi) sermayenin uluslararası dağılımının etkinleştirilmesi,
- vii) hızlı büyümeyle artan tasarrufların çok daha hızlı büyümeyi teşvik etmesi.

²⁵ Efektif katkı oranında işveren ve devlet tarafından yapılan katkı payları dikkate alınmaktadır.

Daha önce de belirtildiği gibi bu tür kurumların tasarruf düzeyini artırıp artırmadığı kesin olarak bilinmemekle beraber, eğer bu etki kayda değer ölçüde gerçekten var ise, tasarruflar üzerindeki potansiyel olumlu etkisinin yatırım hacmini artıracak ve böylece büyümeyi hızlandıracak beklenmektedir. Her ne kadar çok daha sonraları görülecek olsa bile sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimiyle birlikte piyasa kapitalizasyonundaki artışın, özkaynak ve borçlanmanın finansman maliyetini daha da düşürerek ekonomideki varlıkların piyasa denge düzeyini değiştireceği umulmaktadır. Ülke risk primindeki düşüşle birlikte bu beklenti daha da güçlenecek, böylece hem yatırımlarda hem de ekonomik büyümede artış sağlanabilecektir. Bunların yanında sözleşmeye dayalı tasarrufların büyümesi, uzun vadeli kaynak arzında artışa yol açacak ve bu durum, (kısa vadeli faiz oranlarından çok) uzun vadeli faiz oranlarında düşüşe yol açacaktır. Uzun dönemli yatırım projelerinden beklenen getiri oranları kısa vadeli yatırımlardan daha yüksek olacak ve daha yüksek bir ekonomik büyüme oranı gözlemlenebilecektir. Aynı zamanda bu tür tasarrufların gelişmesiyle birlikte görülecek olan finansal yeniliklerden ve kurumsal yönetimdeki iyileşmelerden verimlilik kazançları ortaya çıkacak, dolayısıyla büyümeye katkı sağlanacaktır. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, yönetilen fonların risk-getiri ayarlamasını maksimize ederken portföylerini uluslararası düzeyde farklılaştırmakta, bu strateji gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyüme lehine olmakta ve böylece küresel ölçekte sermayenin dağılımını iyileştirmektedir. Son olarak daha yüksek bir tasarruf oranını getiren hızlı büyüme, çok daha yüksek bir büyümeyi besleyecektir.

4.3. Sermaye Piyasalarına Etkileri

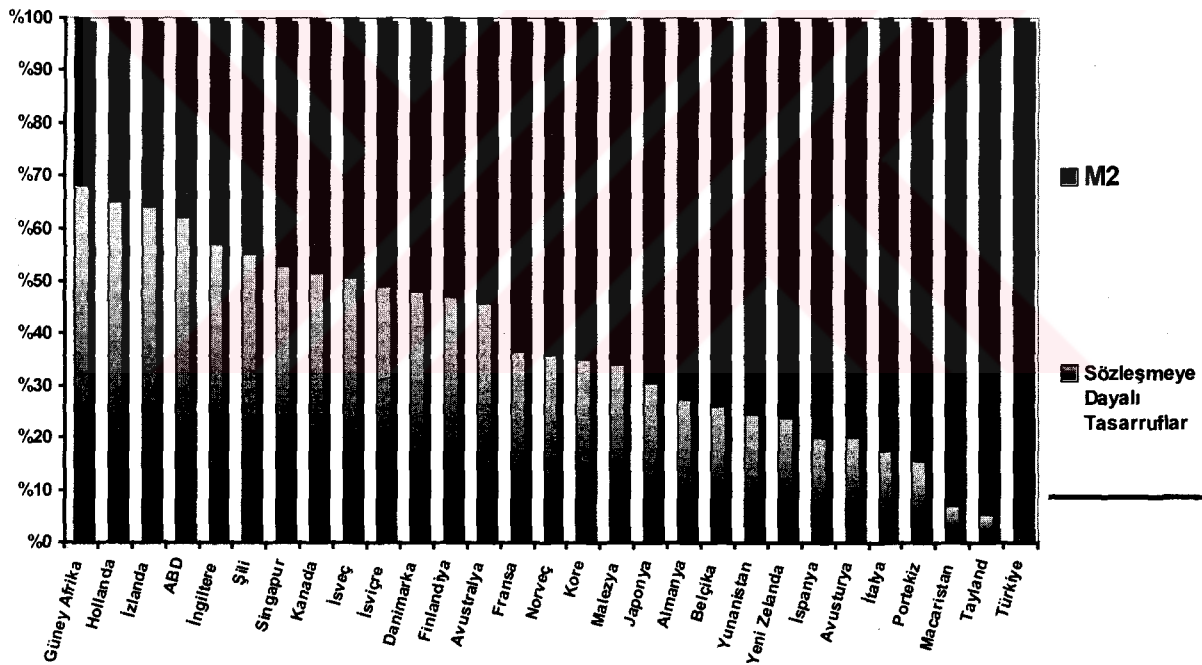
Sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi, finansal piyasaların gelişimi üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı olarak derin etkiler yaratabilir. Doğrudan olan etkisi ekonomide arz edilebilir fonların bileşiminde (kompozisyonunda) meydana getireceği değişimle ilgilidir. Genellikle sözleşmeye dayalı tasarrufları oluşturan fonlar, kişiler tarafından karşılaşılabilecek emeklilik, malüllük ve ölüm gibi özel durumlar için ayrıldığından bu kurumlardaki mali varlıklar, hak sahibi kişilerin portföylerinde likit olmayan varlıklar olarak yer alır. Dolayısıyla birçok sözleşmeye dayalı tasarruf kurumu (örneğin hayat sigortası ve kapalı uçlu emeklilik planları) ve kapalı uçlu yatırım fonları, bankalardan ve diğer kurumsal yatırımcılardan (örneğin hayat-dışı sigorta şirketlerinden, açık uçlu yatırım fonları ve emeklilik planlarından) farklı olarak portföylerinde daha az likit varlık tutarlar ve uzun vadeli yatırım stratejileri uygularlar. Böylece uzun dönemli fon arzının nispi büyüklüğü artar ve bu da sermaye piyasası araçlarına olan talebe yansır. Bu yüzden sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi sermaye piyasalarında derinliği ve likiditeyi teşvik eder. Borçların vade yapısını uzatarak, özkaynak/borç oranını yükselterek özel kuruluşların ve hükümetlerin finansal yapılarını güçlendirir. Diğer yandan bu

tür tasarrufların gelişiminin dolaylı etkileri ise finansal yeniliklerin artmasıyla, finansal araçlar ve kurumsal sektör üzerindeki olumlu etkileriyle ilgilidir.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının varlıkları (özel emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri) hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerdeki toplam finansal varlıklar içerisinde önemli bir unsur olmaya başlamıştır. Grafik 22, sözleşmeye dayalı tasarrufların birkaç ülkede ne kadar hakim bir finansal varlık olduğunu göstermektedir. Burada finansal varlıklar; toplam para stoku, kaydi para ve sözleşmeye dayalı tasarruflar olarak tanımlanmış, sözleşmeye dayalı tasarruflar ile parasal değerler karşılaştırılmak istenmiştir.²⁶

1996 yılında, sözleşmeye dayalı tasarruflar 29 ülkeden 9'unda finansal varlıkların %50'sini ya da daha fazlasını temsil etmiştir. Bundan başka OECD üyesi olmayan G. Afrika, Şili, Singapur ve Malezya gibi ülkelerde de hakim olan ya da çok önemli paya sahip olan sözleşmeye dayalı tasarruf sektörü bulunmaktadır.²⁷

Grafik 22: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Finansal Varlıklar İçerisindeki Payı (1996, %)



Kaynak: Catalan, M., Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings or Stock Markets Development: Which Leads?, Working Papers, The World Bank, August, 2000, p. 14.

²⁶ Para ve kaydi para merkez bankası da dahil olmak üzere konsolide edilmiş bankacılık kesiminin yükümlülüklerini oluşturmaktadır ve bunlar hanehalkı sektörü tarafından tutulan likit finansal varlıklardır. Diğer taraftan sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının varlıkları da hanehalkı sektörüne aittir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının varlıkları nakit ve banka mevduatlarını da kapsadığından burada bir ölçüde de olsa çift sayım (mükerrer hesaplama) hatası vardır.

²⁷ Hayat sigortaları ve özel emeklilik fonlarının nispi büyüklükleri ülkeden ülkeye önemli oranda değişiklik göstermektedir. Hayat sigortaları, Fransa, Türkiye, İsveç, Kore, Norveç, Japonya ve Güney Afrika'da sözleşmeye dayalı tasarruf sektörüne hakim iken özel emeklilik fonları, Kanada, Hollanda, Şili, ABD, Malezya ve Singapur'da bu sektöre hakim durumdadır. Tayland, İngiltere, Avustralya, Yeni Zelanda, Portekiz ve İsviçre'de ise bu iki kurumsal yatırımcı dengeli bir paya sahiptir.

OECD üyesi olan ve olmayan ülkeler açısından 1996 yılı için bir değerlendirme yapıldığında GSYİH'ye oranı olarak sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının varlıkları ile piyasa kapitalizasyonu arasında aynı yönlü bir bağıntı (pozitif korelasyon) olduğu tespit edilmiştir. Üstelik bu ilişkinin bazı yıllarda çok istikrarlı olduğu görülmüştür. Bu ülkelerden çok daha gelişmiş sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları bulunanlar aynı zamanda çok daha gelişmiş hisse senedi piyasalarına sahip olan ülkelerdir. Bunun yanında yine 1996 yılı için sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi ile sermaye piyasalarının likiditesi (işlem hacminin GSYİH'ye göre büyüklüğü olarak hesaplanmıştır) arasında da aynı yönlü pozitif bir ilişki saptanmıştır. 1990-96 dönemine ilişkin olarak yine aynı ülkeler için yapılan çalışmada GSYİH'ye göre değerleri açısından sözleşmeye dayalı tasarruflardaki değişimler ile piyasa kapitalizasyonundaki değişimler ve işlem hacmindeki değişimler arasında da pozitif ilişki olduğu görülmüştür. Bu tespitlerden hareketle sözleşmeye dayalı tasarruf sektörünü geliştirebilecek durumda olan ülkelerin piyasa kapitalizasyonu ve işlem hacmi açısından aynı zamanda hisse senetleri piyasalarını da geliştireceğini, daha büyük büyüme oranlarını yakalayacağını söyleyebiliriz. Buna karşın sözleşmeye dayalı tasarruflar ile piyasa kapitalizasyonu ve işlem hacmi arasındaki ilişkinin derecesi ve yönü, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkeler açısından çok açık değil iken söz konusu ilişki az gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkeler açısından ise oldukça belirgindir. Gelişmekte olan ülkelere sermaye piyasalarına etkilerine bakıldığında sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının en önemli kolunu oluşturan özel emeklilik fonlarının bu ülkelerde piyasa kapitalizasyonunu artırdığı, hayat ve hayat-dışı sigorta şirketlerinin ise işlem hacimlerini yükselttiği belirlenmiştir [(Catalan, Impavido, Musalem, 2000), 14-16].

4.3.1. Artan Piyasa Derinliği ve Likidite

Sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi, hisse senetlerine olan talebi ve profesyonel fon yönetimi düzeyini yükseltir ve bunun sonucunda GSYİH'ye göre kıyaslandığında hem piyasa kapitalizasyonu hem de işlem hacmi artar. Çünkü tasarruf düzeyinin ve finansal varlık stokunun sabit olduğu dikkate alındığında sözleşmeye dayalı tasarruflardaki bir artış sonucunda menkul kıymetlere olan kurumsal talep artacaktır.

Sözleşmeye dayalı tasarruflar, hak sahibi (üye olan) kişilerin portföylerinde likit olmayan varlıklar olarak yer aldığından sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimiyle birlikte bu kişilerin ve ekonomik birimlerin, portföylerinde arzu ettikleri likidite düzeyini yeniden inşa etmeleri zorunluluğu doğacaktır. Böylece portföy sahipleri ellerinde tuttıkları likit olmayan (gayri menkul, kredi ve çözülemeyen vadeli mevduat benzeri işlem görmeyen finansal araçlar gibi) varlıkları, likit varlıklar (nakit, kısa vadeli mevduat, hisse senedi ve tahvil gibi işlem gören finansal varlıklar) lehine azaltacaklardır.

Söz konusu gelişmeler sözleşmeye dayalı tasarrufların piyasa temelli finansal araçlara (işlem gören menkul kıymetlere) yönelik talebine katkı sağlayacak nitelikte görünmektedir. Sonuçta, menkul kıymet piyasaları başta olmak üzere GSYİH'ye kıyasla finansal aracılık faaliyetlerinde önemli ölçüde gelişme sağlanacaktır.

Hayat sigortası ve kapalı uçlu emeklilik planları gibi sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları ile kapalı uçlu yatırım fonları, finansal piyasalar ve uzun dönemli fon arzı üzerinde en güçlü etkiye sahip olan kurumlardır. Diğer taraftan, hayat-dışı sigorta şirketlerinin gelişiminin, piyasa kapitalizasyonu üzerinde çok daha zayıf bir etki göstereceği beklenmektedir.

4.3.2. Menkul Kıymet Piyasalarındaki Rolü

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının menkul kıymet piyasalarına etkileri, tarihi ve geleneksel nedenlerden, yapısal düzenleme farklılıklarından dolayı ülkeden ülkeye değişmektedir. Fon yöneticilerinin yüksek enflasyona karşı 1960'lardan itibaren "equity cult" ismiyle anılan yeni bir anlayış geliştirdiği İngiltere'de emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri, 1988 yılında toplam şirket hisse senetlerinin %55'ini ellerinde bulundurmışlardır. Buna karşılık ABD'de ise bu oran sadece %26'dır. Diğer taraftan, uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar ABD'deki özel sektör şirket tahvillerinin %56'sına sahiptir.

İngiltere'deki fon yöneticilerinin "equity cult" anlayışı portföylerine yansımaktadır. Ülkedeki emeklilik fonları, kaynaklarının %67'sini hisse senetlerine yatırırken bu oran, hayat sigortası şirketlerinde %51'dir. Buna karşın ABD'de hayat sigortası şirketleri kaynaklarının %10'unu, emeklilik fonları ise %44'ünü hisse senetlerine yatırmıştır.

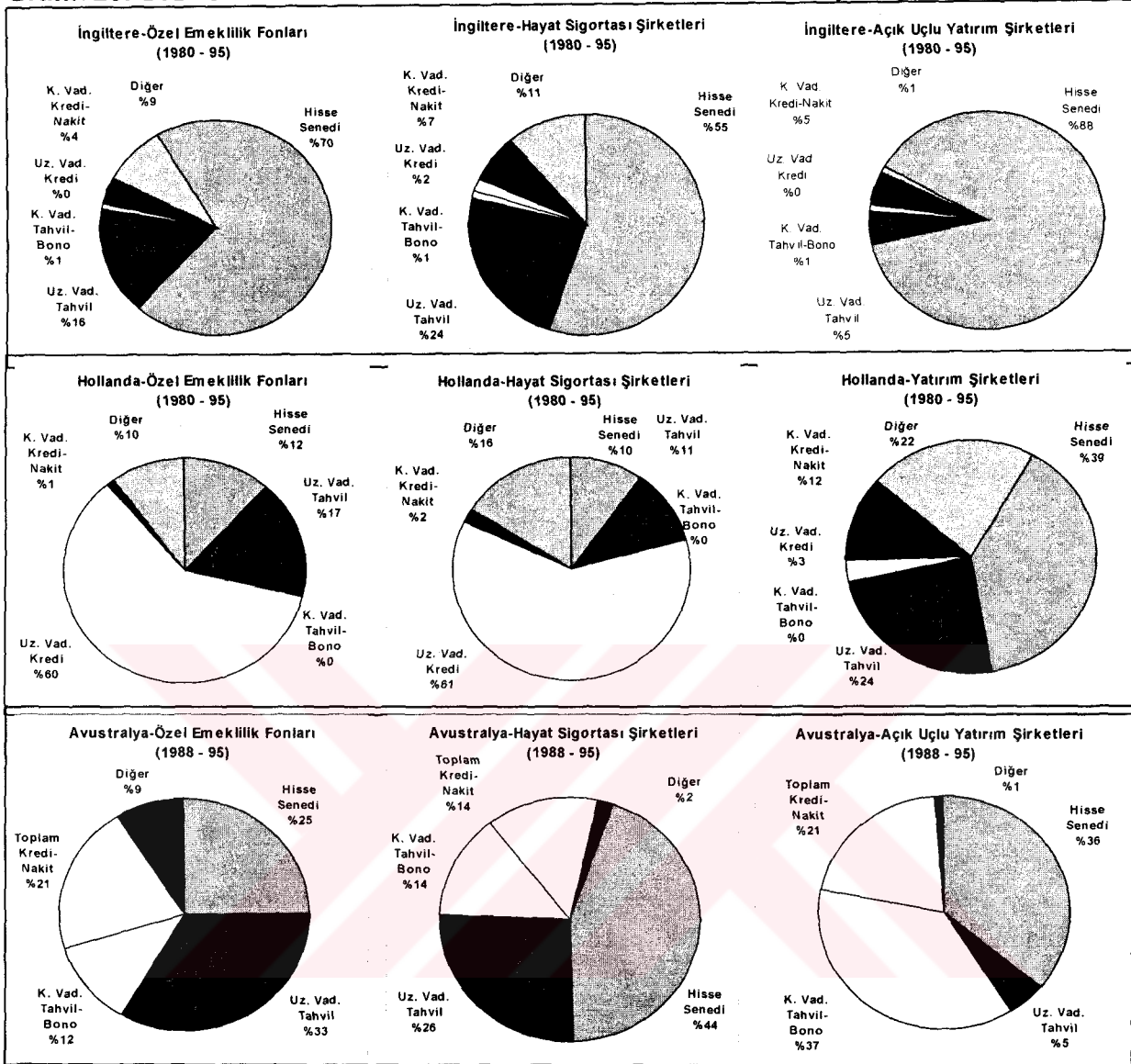
Avrupa ülkelerindeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, Amerikan hayat sigortası şirketlerinin izinden giderek fonlarının en büyük kısmını kamu, özel ve ipotekli borç senedi tahvillerine ve uzun vadeli kredilere tahsis etmişlerdir. İsviçre, Hollanda ve Almanya'daki sigorta şirketleri ve emeklilik fonları bunlara örnek gösterilebilir. Bu uygulamanın en önemli sebebi yatırımlarla ilgili düzenlemeler ve geleneksel muhafazakâr yatırım politikalarıdır.

Hollandalı kamu çalışanlarının emeklilik fonu olan ABP (Algemene Burgerlijk Pensionenfonds) buna iyi bir örnektir. Bu fon dünyadaki en büyük fonlardan biri olup yönetimi altında yaklaşık 80 milyar \$ bulunmaktadır. Son zamana kadar ABP'nin yabancı varlıklara yatırım yapması yasaklanmış, yerel hisse senetlerine ve mallara yapacağı yatırımlar da %20 ile sınırlandırılmıştır. ABP, varlıklarının %90'ını tahvil, kredi ve ipotekli borç senetlerine, sadece %5'ini hisse senetlerine ve diğer %5'ini de gayri menkule yatırmıştır. 1988 yılında ABP'ye varlıklarının %5'ine kadar olan bölüm için yabancı varlıklara yatırım izni verilmiştir. Şu anki limit olan %20'ye bile ulaşamamış iken fon yönetimi hisse senedi ve mülklere yapılacak toplam yatırım limitinin %30'a çıkarılmasını arzulamaktadır (Vittas, 1992).

İsveç'te, önceki dönemlerde hem NPIF hem de hayat sigortası şirketleri geleneksel olarak ipotekli kredi kurumlarının çıkardığı tahvillere yatırım yapma zorunluluğuna tabi tutulmuştur. Son yıllarda, 1980'lerin ortalarındaki finansal serbestiden sonra sigorta şirketleri hisse senetlerine de yatırım yapma imkanı bulurken, hisse senedi piyasasında fiyatların değişken olması ve sanayi şirketlerine kamu tarafından iştirak edilmesi gerekçe gösterilerek kamu emeklilik fonları bu imkandan mahrum bırakılmıştır.

Grafik 23 ve 24'te seçilmiş bazı OECD ülkelerindeki farklı kurumsal yatırımcılara ait yakın tarihli dönemlere ilişkin ortalama portföy dağılımları görülmektedir. İngiltere'de hisse senedi ve uzun vadeli tahviller, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföylerinin %80'nini ya da daha fazlasını oluşturmaktadır. Hollanda'da kredilerin portföylerde çok büyük bir ağırlığı vardır ancak bunların da hemen hemen hepsi uzun vadeli kredilerdir. Hollanda'daki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının rolünün kaynakların ödünç verilmesi stratejisi açısından bankalarınki ile benzer olduğu söylenebilir ancak sağlanan finansal hizmetler vade yapısı açısından bütünüyle farklıdır. Eğer hisse senetlerine yatırım üzerinde uyulması zorunlu kısıtlamalar mevcutsa o zaman uzun vadeli tahvillere ve/veya kredilere olan talep oldukça yüksek olmaktadır. Norveç ve İsveç bu duruma örnek gösterilebilir. Son olarak Avustralya'da sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföylerinin %50'den fazlası hisse senetlerine ve uzun vadeli tahvillere yatırılmıştır.

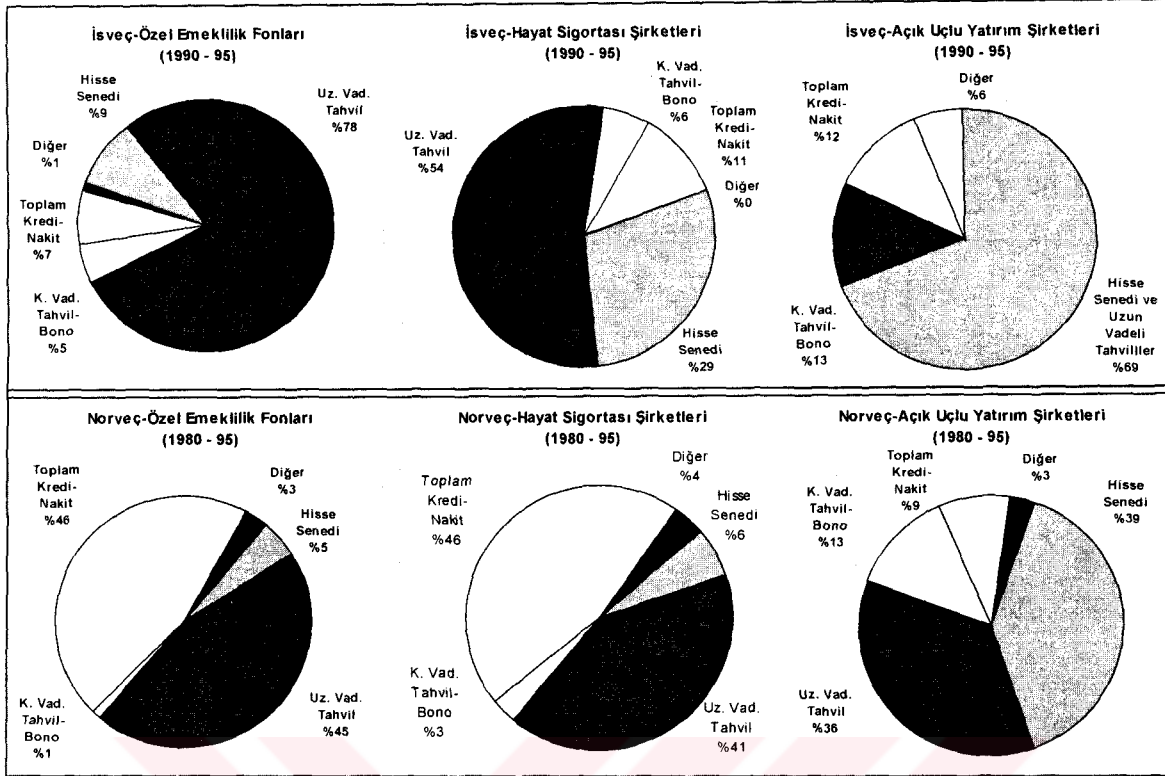
Grafik 23: Bazı OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımları (%)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Mevcut veriler ve yakın tarihte yaşananlar göstermektedir ki eğer bankacılık sektöründen sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarına doğru finansal varlıkların yeniden dağıtımı söz konusu olursa finansal araçların nispi talep miktarlarında bir kayma olacaktır. İşlem görmeyen finansal araçların talebinde bir azalma olabilecek diğer bir deyişle kurumsal sektörde yer almayan, kamuya açık şekilde işlem gören menkul kıymetleri ihraç etmeyen şirketlere ödünç verilen fonların arzında bir azalma gözlenebilecektir. Böyle bir durumda doğal olarak hisse senedi ve tahvil gibi kamuya açık bir şekilde işlem gören finansal araçlara olan talep miktarında önemli bir artış olacaktır.

Grafik 24: Bazı OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcıların Portföy Dağılımları (%)



Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.2001).

Bunlara ek olarak sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının uzun vadeli tahvil ağırlıklı olan portföyleri, aynı zamanda uzun dönemli üretim planlarını finanse etmek için kurumsal sektörün ihtiyaç duyduğu uzun vadeli ilave fonların oluşmasına yardımcı olacaktır. Sonuç olarak kurumsal sektördeki kâr olanakları hisse senedi ve tahvil ihraç etmek isteyen yeni firma girişlerini teşvik edecek, ekonominin piyasa kapitalizasyonunu artıracak, böylece piyasa daha likit hale gelecek ve işlem gören hisse senetlerinin değeri yükselecektir. Neticede artan işlem hacmi, işlem yapma güdüsüyle (transaction motive) daha fazla para talebine yol açacak ve ekonomide tümüyle bir finansal derinleşme sağlanacaktır.

Uluslararası deneyimler, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları hakkında bazı gerçekleri şekillendirmiştir. Hisse senedi veya uzun vadeli varlıklara (ister tahvil ister kredi) yapılan yatırımların payının çok yüksek olacağı yönünde bir eğilim söz konusudur. Bütün durumlarda kısa vadeli kredilerin ağırlığı çok düşüktür. Yine bu deneyimlerden hareketle hisse senetlerine yapılan yatırımlara getirilen zorlayıcı kısıtlar fon varlıklarının hisse senedine en yakın özellikler taşıyan ikame ürünlere yönelmesine yol açacak ve fonlar, uzun vadeli tahvillere, uzun vadeli kredilere plase edilecektir. Doğal olarak böyle bir durumda ortaya çıkacak sonuçlar, ekonominin üretken sektörleri ve finansal sektör yapısı üzerinde farklı olacaktır. Hiç kuşku yok ki yukarıda incelenen ülkelerdeki portföylerin farklılıklarını; bu ülkelerdeki yasal düzenlemelerle, nispi getiri oranları ile, risk-likidite tercihleriyle ve vergi düzenlemeleri ile açıklamak mümkündür (Catalan, Impavido, Musalem, 2000).

Singapur ve Malezya'da ulusal güvence fonları, ellerindeki fonların %90'ından fazlasını nispeten pozitif bir getiri kazandıran hükümet kağıtlarına yatırmıştır. CPF'nin zorla alıkonulan kaynaklarına rağmen, Singapur hükümeti bütün fonlarını yerel kalkınma projelerine yatırmaktan kaçınmış ancak diğer taraftan da yabancı varlık rezerv havuzu oluşturmuştur. 1989'da yabancı para rezervleri CPF'nin toplam aktiflerini geçmiştir. CPF kurumu, Singapurlular adına yabancı varlıklara yatırım yapan bir tür zorunlu ulusal yatırım fonu şeklinde çalışmaktadır.

Malezya ve Mısır'da sözleşmeye dayalı tasarruf kuruluşları kalkınma amacına yönelik olarak kullanılmıştır. Malezya'da başarılı ekonomik büyüme politikalarının uygulanması emeklilik fonları için düşük bir reel getiri oranı sağlamıştır. Ancak Mısır'da sosyal güvenlik sisteminin kaynakları ülkedeki ulusal yatırım bankasında değerlendirilmiş ve yatırılan fonlar genellikle negatif getirilerden zarar görmüştür.

Şili'de emeklilik fonları, kaynaklarının %80'ini borç enstrümanlarına yatırmışlardır. Toplam yatırımların %20'si şirket hisse senetlerine yatırılmıştır. Hisse senetlerine yapılan yatırımların %20 ile kısıtlı kalması katı yatırım kurallarının uygulanmasından kaynaklanmıştır. 1980'li yıllarda katı yatırım kurallarının kaldırılması ve hisse senetleri fiyatlarındaki hızlı yükselişin de etkisiyle ülkede 1989 yılında yatırımcıların ellerinde tuttuğu hisse senedi miktarı toplam varlıkların %10'unu oluşturmuştur (Vittas, 1992).

4.3.3. Gelişmekte Olan Menkul Kıymet Piyasalarına Etkileri

Tam fonlanmış sosyal güvenlik sistemlerinde ve özel emeklilik fonlarında biriken fonların, etkin menkul kıymet piyasalarının yokluğu durumunda hükümet açıklarını kapatmak için kullanılması olasılığı sık sık dile getirilen bir konudur. Etkin ve verimli finansal piyasaların yokluğu, kamu açıklarının finansmanında kullanılsa dahi özel emeklilik fonlarının geniş ve güvenilir yatırımlara dönüşmelerini engellemektedir.

Bu durum muhtemelen sadece birkaç sanayileşmiş ülkenin iyi organize olmuş finansal piyasalara sahip olduğu 1960'lı ve 1970'li yıllarda geçerli sayılabilir. Ancak 1980'lerde gelişmekte olan ülkelerdeki menkul kıymet piyasalarının hızlı büyümesi, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının potansiyel verimliliğinin önemini bir kez daha ortaya çıkarmaktadır. Buna ek olarak söz konusu düşünce, büyüyen emeklilik fonları ve gelişen finansal pazarlar arasındaki etkileşimin dinamik gücünü gözden kaçırmakta ve sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının finansal piyasaların kalkınmasına yaptığı katkıyı önemsiz saymaktadır.

Literatürde yaygın kabul gören görüşe göre tüm katkıları dikkate alındığında likit olmayan, küçük ölçekteki sermaye piyasalarının bulunduğu ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının yatırımlarına ilişkin sonuçların etkin bir şekilde ortaya çıkması oldukça güçtür. Örneğin bazı aktivitelerin gerçekleştirilebilmesi ve karmaşık, kapsamlı finansal stratejilerin

uygulanabilmesi yoğun işlem yapmayı ve özel emeklilik fonları tarafından yönetilen yüksek miktarlı fonların varlığını gerektirir. Eğer menkul kıymet piyasaları yeterince likit değilse bu stratejinin sonucunda çok yüksek bir fiyat oynaklığı ile karşılaşılabilir. Davis'in çalışmasında belirttiği gibi deneyimler şunu göstermektedir: Özel emeklilik fonlarının başarılı bir gelişme çizgisine ulaşması, finansal sektörün belli bir gelişmişlik düzeyine ulaşmış olmasını gerektirmektedir (Davis, 1995). Bu bakımdan nedensellik bağının yönünün piyasa kapitalizasyonundan sözleşmeye dayalı tasarruflara doğru olduğunu en azından teorik olarak söyleyebiliriz.

Bununla beraber, gelişmekte olan bazı piyasaların 1980'lerde sağladığı etkileyici performansın arkasında bir ölçüde de olsa sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda birikmiş uzun dönemli kaynaklar genellikle sabit getirili yatırım araçlarına yönelmiştir. Şili'de bile özel şirket hisselerinin emeklilik fonlarının içindeki payı çok azdır. Gelişmekte olan tüm menkul kıymet piyasalarının yer aldığı IFC veri tabanına göre tüm pazarlar içerisinde sadece Brezilya, Endonezya ve Zimbabve'de sözleşmeli tasarruf kurumları hisse senedi yatırımcısı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu tespitlere karşın yatırım kurallarının esnekleştirildiği varsayıldığında, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının çok sayıdaki ülkede menkul kıymet piyasalarının önemli oyuncular olacağı yönünde pek fazla şüphe bulunmamaktadır. Pazarlanabilir menkul kıymetlerin talebini artırıcı ve profesyonel fon yönetimini motive edici bir mekanizmanın kurulması piyasaların gelişimine katkıda bulunacak ve finansal yenilikleri teşvik edecek, verimliliği ise artıracaktır. Kurumsal yatırımcılar daha iyi bir muhasebe ve gözetim standardı için baskı oluşturacak ve aynı zamanda yatırımcıların daha anlamlı ve zamanında bilgi sahibi olması için çaba harcayacaklardır. Kurumsal yatırımcılar gelişmiş alım-satım düzenlemelerini teşvik ederek, daha güvenli ve verimli takas-saklama olanaklarının kurulmasına katkıda bulunacaklardır. Kısaca özetlemek gerekirse kurumsal yatırımcılar, menkul kıymet piyasalarının modernizasyonu ve kurumsallaşması yönündeki tüm çabaları destekleyeceklerdir.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları değişik ülkelerdeki özelleştirme çalışmalarında da önemli roller üstlenebilirler. Şili'deki emeklilik fonlarının bazı kamu kuruluşlarının özelleştirilmesinde başarılı ve etkin bir rolü olduğu görülmüştür. 1990 yılı itibari ile emeklilik fonlarının portföyünün %95'inin özelleştirilmiş şirketlerin hisselerinden oluşması bu işlevi daha açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Doğu Avrupa ülkelerindeki fonlanmış emeklilik sistemlerinin özel sektörün gelişiminde çok önemli bir rol oynayabileceğini belirtmek yerinde olacaktır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları şirketlerin halka açılmasında ve sermayenin tabana yayılmasında da önemli roller üstlenebilir. Bununla birlikte, emeklilik fonlarının daha geniş halk kitlelerinin şirketlere ortak olmalarının bir aracı olarak kullanılması, nispeten daha az oranda halka açık şirketlerin denetime isteksiz olma amaçları ile ters düşmektedir. Örneğin Şili'de sermayeyi tabana yaymak için oluşturulan yatırım kurallarının sonuçları daha az oranda halka açık şirketler açısından pek parlak olmamıştır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları yatırım yaptıkları şirketlerin performanslarını gözlemleyerek şirket verimliliğini motive edebilirler. Bu elbetteki kurumların, şirket performansları ile ilgili gerekli bilgileri toplayacak, her şirketi ve sektörü inceleyecek, analiz edecek bir mekanizma oluşturmalarına bağlı olacaktır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları gelişmekte olan birkaç piyasada büyümektedir. Finansal liberalizasyonun hızlanmasına ve özel sektördeki gelişmelerin gelecekte bu kurumların rolünün ve etkisinin artacağını işaret etmesine rağmen, bu kurumların menkul kıymet piyasalarındaki potansiyel etkisinin farkına hâlâ varılmamaktadır.

İyi düzenlenmiş bir altyapı ile sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, özellikle emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri, uzun dönemli finansal kaynakların dağılımında, hisse senetleri, tahvil ve bono piyasalarının (hazine, özel şirket) gelişiminde ve sanayileşen birçok ülkedeki dönemsel para arzı açığını kapatmada çok önemli roller oynayacaktır. Ayrıca kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesinde ve sermayenin tabana yayılmasında da önemli görevler üstlenebileceklerdir. Bu kurumların başarıları, istikrarı, verimliliği ve adaleti amaç edinmiş olan sağlıklı, etkin bir düzenlemenin varlığına bağlı olacaktır.

4.3.4. Finansal Yenilik, Rekabet ve Verimlilik

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişimi aynı zamanda türev ürünlerin (derivatives) ve riskten kaçınma stratejilerinin (hedging strategies) kullanımını destekleyerek sermaye piyasalarında ürün yeniliklerinin yaratılması açısından yararlı olabilecektir. Örneğin ABD, İngiltere ve diğer birçok ülkede maaş esaslı emeklilik planları için getirilen minimum fonlama kısıtları, yeni teknikler yanında sıfır kuponlu tahvil (zero-coupon bonds), endekse bağlı tahvil (indexed bonds), endekse bağlı opsiyon ve future gibi yeni finansal ürünlerin geliştirilmesinde anahtar rolü oynamıştır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları; menkul kıymet piyasalarının modernizasyonu, etkin işleyen alım-satım ve takas sistemlerinin geliştirilmesi, çağdaş muhasabe, aktüeryal hesap, denetim ve kamuyu aydınlatma standartlarının ülke sistemine uyarlanması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmesi açısından yeni fırsatlar sunmaktadır. Yükselen mesleki uzmanlaşma düzeyi ve piyasaya serbest girişlerin desteklenmesi yoluyla sermaye piyasalarında rekabet ve verimlilik artacaktır. Örneğin ABD kurumsal tahvil piyasasında

hakim olan birkaç yatırım bankasından oluşan kartelin kırılmasında sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları önemli birer araç olmuştur [(Impavido & Musalem), 5]. Son olarak bu kurumların piyasaya katılımıyla daha yüksek hacimli işlemleri gerçekleştirmek için gerekli olan yeni teknolojiler yaygın/benzer olacağından işlem maliyetlerinde düşüş gözlenecektir.

4.3.5. Mevzuat ve Düzenlemeler

Sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişimi aynı zamanda sermaye piyasası mevzuatında ve düzenlemelerde iyileştirmelerin yapılmasını teşvik eder. Özellikle azınlık hisselerine sahip şirket ortaklarının haklarının korunması, içerden öğrenenlerin ticaretinin önlenmesi ve çıkarların çatışması açısından mevcut düzene olumlu katkıları olacaktır. Bunlara ek olarak gelişmekte olan ülkelerde bu kurumlar, dinamik düzenleyici bir yapının oluşturulmasını amaçlayan ve piyasayı düzenleyen yetkililerle etkin bir iletişim içerisinde olacaklardır. Örneğin Şili ve Brezilya'da kapalı uçlu yatırım fonları emeklilik fonlarının gayri menkule ve risk sermayesi sektörlerine yatırım yapmalarına izin verme konusunda yetkilendirilmişlerdir [(Impavido & Musalem), 6].

4.3.6. Kurumsal Yönetim

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişimi kurumsal yönetimi (corporate governance) geliştirir ve daha iyi hale getirir. Bu kurumlar, yatırım yaptıkları şirketleri izleyip gözetlerler ve yatırımlarının mümkün olan en yüksek getiriye sağlaması için koşullar elverdiğince daha iyi yönetim için şirketlere baskı yaparlar. Burada yönetim kavramı ile kastedilen hususlar; yönetim kurulunun bağımsızlığını, ücret politikasını ve şirketin ele geçirilmesini önleyici mekanizmaları kapsamaktadır. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, şirket yönetiminin büyük çoğunluğunun bağımsız olmasını, denetim kurulunun ve diğer komitelerin (örneğin ücret ve atama komitesi gibi) bağımsız idarecilerden oluşmasını ister. Eğer bu bağımsızlık sağlanamazsa ücretler, yönetimin etkinliği ve başarısı, şirket kontrolüne muhalefet, belli başlı davalar gibi hususlarda alınacak önemli kararlarda hissedarların yararını gözetleyecek şekilde hareket edilmeyebilir. Aynı zamanda emeklilik fonları, bu şirketlerden yönetici personelin ücretlendirilmesinde başarıya göre ücretlendirme (pay for performance) esasını uygulamasını istemekte, önemli düzenlemelerin/anlaşmaların tam ve açık bir şekilde duyurulmasını sağlamaya çalışmaktadır. Bunlara ek olarak hissedarlarla yönetim kurulu arasındaki ilişkide köklü değişiklik yaratacak kararlarda hissedarların onayının alınmasını talep etmektedirler.

Kurumsal deneyimlerin ve politikaların izlenmesi, bazı kurumsal performans göstergelerinin oluşturulmasını ve bunların geliştirilmesini, ortalama performanstan belirgin ölçüdeki sapmalarda ise önlem alınmasını zorunlu hale getirmektedir.^x

4.3.7. Piyasaların Bütünleşmesi

Eğitimli uzman kişiler tarafından yönetilen kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcıların yaşadığı faiz oranı karışıklıklarında ve kurumsal yönetimle ilgili birçok s orunda daha fazla deneyimlidir. Aynı zamanda kurumsal yatırımcılar, daha fazla etki ve baskı gücüne sahiptir. Bu nedenle piyasaların bütünleşmesini sağlayacak olan yatırımcıyı koruma düzenlemeleri konusunda ısrar edebilir, yönlendirici olabilirler. Yatırımcıyı korumaya ilişkin düzenlemeler, çok sayıda şirkette farklı düzeydeki azınlık konumlarını ellerinde tutan büyük kurumsal yatırımcıların olduğu ülkelerde genellikle daha fazla gelişmiştir. Oysa kurumsal yatırımcıların az gelişmiş olduğu Almanya gibi ülkelerde veya bu kurumların az sayıdaki şirkette geniş kontrol imkanlarını ellerinde bulundurma eğiliminde olduğu Güney Afrika gibi ülkelerde yatırımcıyı korumaya ilişkin düzenlemeler çok daha az gelişmiştir. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının piyasaların bütünleşmesi yönündeki katkıları, hem ülkedeki kurumsal yatırımcıların gelişmesine hem de bu kurumlar içerisinde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının payının artmasına bağlı olarak değişecektir.

4.4. Sosyal ve Finansal Riskleri Azaltma İşlevi

Sözleşmeye dayalı tasarrufların gelişiminin birincil amacı, bu tasarrufları yapanlar yani hak sahipleri (üyeler) açısından uzun ömürlülük, ölüm ve diğer risklerin yönetiminin daha iyi hale getirilmesidir. Kuruluşlar ve hanehalkı kesimi ölüm, malüllük, uzun ömürlülük veya doğal afetler gibi çeşitli risklerden ciddi ölçüde zarar görme olasılığını en aza indirmek için sigorta ve emeklilik ürünlerini kullanırlar. Dolayısıyla sözleşmeye dayalı tasarruf araçları sigortalıyı/üyeyi ve ailesini yoksulluğa düşmekten korur. Bununla birlikte söz konusu kurumlar bu amacı gerçekleştirmeye çalışırken finansal risklerin yönetiminde önemli ve olumlu etkiler meydana getirirler. Bu etkiler;

- i) portföy yoğunlaşma risklerini,
- ii) hükümetlerin ve kurumların kredi risklerini,
- iii) borçluların yeniden finansman risklerini,
- iv) bankaların vade dönüşüm risklerini,

²⁸ Örneğin dünyadaki en büyük özel emeklilik fonlarından birisi olan TIAA-CREF, portföyünde bulunan ABD şirketlerinin izlediği politikaları ve kurumsal deneyimleri izleyerek değerlendirmek amacıyla bir kurumsal değerlendirme programı geliştirmiştir. Bu programda her bir şirketin iyi yönetim ölçülerine uygunluğu açısından 27 kurumsal gösterge dikkate alınmaktadır. Bu göstergelere belli ağırlıklar verilmekte, sonuçlar birleştirildiğinde ortalama bir değer çıkmakta ve sonuç her bir şirketin iyi yönetime ne kadar yaklaştığını göstermektedir.

- v) ani faiz oranı ve talep değişimlerinden kuruluşların zarar görme olasılığını ve
- vi) finansal piyasaların oynaklığını

azaltmak şeklinde özetlenebilir [(Impavido & Musalem), 7].

4.4.1. Portföy Yoğunlaşma Riski

Geniş bir fon havuzunun risk-getiri ayarlamasını maksimize ederken sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları kişisel portföylere kıyasla kurum portföylerini çok daha fazla çeşitlendirme (portfolio risk diversification) eğilimindedirler. Bu çeşitlendirme, yerel menkul kıymet piyasalarının performansı ile ters yönlü (negatif) veya düşük oranlı bağıntıya (korelasyona) sahip piyasalardaki yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmaya kadar uzanmaktadır. Bu işlev sayesinde, kişilerin tek başlarına yapamayacakları portföy risk farklılaştırması işleminin kişiler adına ancak kurum tarafından etkin bir biçimde başarılmasına imkan sağlanmaktadır.

4.4.2. Kredi Riskleri

Gelecekteki zorunlu yükümlülüklerin devamlı fonlanmasıyla sözleşmeye dayalı tasarruflar, ahlaki riskleri ve farklı planlara dağılmış gizli/açık garantilerden doğan kamu borçlarını azaltır. Böylece artan fonlama ile kuruluşların ve kamunun ödeme gücü iyileştirilerek onların kredi risklerinin artması önlenmiş olur.

4.4.3. Yeniden Finansman Riskleri

Sözleşmeye dayalı tasarruflar borcun vade yapısını uzatarak borç alanların yeniden finansman risklerini azaltırlar. Örneğin 1997 Doğu Asya krizi, kısmende olsa çoğu kuruluşun uzun dönemin tersine kısa dönemli kredilere istenmeyen oranda bağımlı olmasından kaynaklanmıştır. Bu kriz, onların yeniden finansman risklerini ortaya çıkarmıştır. Aynı şekilde Meksika'da kamu kesimi borçlarının kısa dönemli ortalama vade yapısı 1995 para (peso) krizini daha kötü hale getirmiştir. Sözleşmeye dayalı tasarruf sektörünün gelişmesinden kaynaklanan uzun vadeli fon arzındaki artış, kuruluşların ve kamunun bu tür bir riskle karşılaşmasını en aza indirecektir.

4.4.4. Vade Dönüşüm Riskleri

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının vade dönüşümüne ilişkin riskleri azaltma işlevi bu kurumların gelişiminin bankacılık kesiminin faaliyetleri üzerindeki etkisi ile ilgilidir. Bir yandan, bankalar esas olarak kısa vadeli mevduatları harekete geçirirler ve portföyerinin bir kısmını uzun vadeli borç vererek vade dönüşüm riskini üstlenirler. Bankacılık sisteminin zayıf olduğu ülkelerde bu risk daha yüksektir. Bu ülkelerde bankalar çok daha yüksek bir iflasa sürüklenme olasılığının etkisi altındadır. Diğer yandan, uzun vadeli yükümlülükleri bulunan sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları uzun vadeli borç verme açısından çok daha iyi bir

konumdadır. Bu kurumların yükümlülükleri bankalara kıyasla daha az likit olduğu için uzun vadeli ödünç işlemleri için talep edilen risk primi bankaların talep ettiklerinden daha düşük olacaktır. Diğer bir deyişle, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının, aynı kredi riski için daha düşük bir uzun vadeli faiz oranı uygulayacağı söylenebilir.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişmesiyle birlikte bankaların karşılaştıkları vade dönüşüm riskinin azalacağı beklenmektedir. Bu iki şekilde olabilecektir: i) Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföyleri uzun vadeli ve nispeten riskli varlıklara yönelirken bankaların portföyleri kısa vadeli borçlara eğilim gösterebilecektir. ii) Bankalar ile sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları arasındaki tamamlayıcılık aynı zamanda, piyasada ihraç edecekleri menkul kıymetler yoluyla elde ettikleri fonları kullanarak bankaların daha fazla vade finansmanı sağlamasına imkan tanıyabilecektir. Bu menkul kıymetler piyasa aktörleri (örneğin sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları) tarafından satın alınabilecektir.

Hisse senetleri piyasasının gelişiminin borç/özkaynak oranları üzerindeki etkisi açısından yapılan mevcut çalışmalardan şu sonuçlar ortaya çıkmıştır: Hisse senedi piyasasının gelişiminin düşük başlangıç seviyelerinde, hisse senedi piyasalarının devam eden gelişimi reel sektörün borç/özkaynak oranlarını yükseltmekte, dolayısıyla bankacılık sektörü genişlemektedir. Hisse senedi piyasasının gelişiminin yüksek başlangıç seviyeleri için ise gelişimin devam etmesi borç/özkaynak oranlarında bir düşüşe yol açmaktadır. Bu gelişmenin daha sonraki aşamasında artan sayıdaki büyük ve/veya gelişmiş firmalar, hisse senedi piyasaları yoluyla özkaynak finansmanını artırmayı optimal bulmaktadır. Böylece bankacılık kesimi finansmanının nispi önemi azalmaktadır (Impavido & Musalem).

4.4.5. Faiz Oranı ve Talep Değişimlerinden Doğan Riskler

Aşırı kaldıraç etkisinin (düşük özkaynak/borç oranının) hakim olduğu kurumsal mali yapılarda, firmalar faiz oranı ve talep şoklarına maruz kalmaktadırlar. Bu şokların her biri hasılaya göre borç servislerinin artmasına, şirketin likiditesinin daha da kötüleşmesine ve neticede iflasa doğru sürüklenmelerine yol açmaktadır. Tekrar belirtmek gerekirse 1997 Doğu Asya finansal krizi, kısmen de olsa yüksek kaldıraç etkisinin sürdüğü girişimci sektör yüzünden yaşanmıştır. Hisse senetlerine olan talebi artırmak suretiyle sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, daha yüksek özkaynak/borç oranıyla kuruluşların, finansal yapılarının iyileşmesini, dolayısıyla faiz oranı ve talep şoklarına karşı daha büyük bir güçle karşı koymasını sağlayabilir.

4.4.6. Finansal Piyasaların Oynaklığı

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarına sözde çok büyük piyasa oynaklıklarına yol açtıkları yönünde bir eleştiri gelmektedir. Bununla beraber kurumsal yatırımcılar çok daha etkin bir

şekilde işlem gerçekleştirdiğinden bunlar en yüksek kalitede bilgiyi ve mümkün olan incelemeleri talep ederler. Bu, fiyatların gerçek değerlerine döneceğine ve bu değerlerden küçük sapmalarda dahi büyük işlem hacimlerinin gerçekleşeceği anlamına gelmektedir. Bunun dışında kurumsal yatırımcıların piyasaya katılması likiditeyi artırır, oynaklığı ise azaltır. Yakın tarihteki bir çalışmaya göre sözleşmeye tasarruf kurumları, belli sayıdaki OECD ülkesinde işlem hacminin artışı yoluyla hisse senedi piyasalarında likiditeyi artırmışlardır. Aynı çalışmaya göre OECD üyesi olmayan bazı ülkelerde hayat ve hayat-dışı sigorta kurumları piyasaların likiditesine katkıda bulunmuş, emeklilik fonlarının ise piyasanın likiditesine herhangi bir katkı yaptığı gözlenememiştir [(Impavido & Musalem), 9]. Netice olarak daha önce belirtildiği üzere sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları kişilere kıyasla nispeten daha az likit portföy yapılarına sahiptir. Çünkü yalın portföy dağıtım stratejileri veya düzenleyici yapıdan kaynaklanan kısıtlar bunu gerektirmektedir. Dolayısıyla buradan, söz konusu kurumsal yatırımcıların, esaslı portföy kaymalarıyla daha az ilgileneyeceği görülmektedir ve o bakımdan finansal piyasaların zedelenmesini azaltmaya dönük katkı sağladığı söylenebilir.

4.4.7. Esnek ve Güçlü Ekonomik Bünye

Yukarıdaki bölümlerde değinildiği gibi sözleşmeye dayalı tasarruflar, ekonomideki uzun vadeli fonların payını artırarak finansal piyasaların gelişmesini ve tüm risk yönetimini desteklemekte, teşvik etmektedir. Bu bakımdan, söz konusu tasarruflar çok daha esnek, dirençli bir ekonomik bünyenin gelişmesine katkı yapmakta; ani faiz oranı ve talep değişimlerinden (şoklarından) en az hasarla çıkılmasına yardımcı olmakta, istikrarlı bir iş çevresinin ve makroekonomik yapının oluşmasını sağlamaktadır.

4.5. Düzenleyici Yapı ve Yatırım Kuralları

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının az geliştiği, insanların emeklilik amacıyla tasarruf edeceği uzun dönemli finansal varlıkların olmadığı ülkelerde tüketiciler, enflasyona karşı refah seviyelerini korumak amacıyla gayri menkullere, değerli madenlere ve yabancı varlıklara yatırım yapma eğilimindedirler. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının teşvik edilmesi, bu tür tasarrufların yerel finansal sistem vasıtasıyla verimli sermaye büyümesini finanse etmek için etkin bir mekanizma oluşturur. Verimli yapıdaki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, yatırım üretkenliğinin artmasına, sermaye akışına ve bir ölçüde de olsa reel faiz oranının düşmesine yardımcı olabilir. Bununla birlikte sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının menkul kıymetler piyasasının yapısını değiştirme kabiliyeti ve kurumsal etkinliği artırması düzenleyici yapının uyumluluğuna, etkinliğine ve özellikle kurumların yatırım portföyleri üzerinde yapılacak düzenlemelere bağlıdır.

Yatırım düzenlemelerinin ana amacı sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının varlıklarının güven içerisinde yatırılmasını sağlamaktır. Temel amaç yatırım riskinin, belirli menkul kıymetler, endüstriyel sektörler ya da şahıs şirketleri üzerinde yoğunlaşmasını önlemektir. Yatırım düzenlemeleri için en ideal yöntem izin verilebilir fonlar üzerine bir üst (maksimum) sınır koyulması diğer taraftan ise belirli menkul kıymetler üzerinde doğrudan yatırımları hedefleyen asgari (minimum) sınırların kullanılmasından kaçınılmasıdır.

Ayrıntılı yatırım kurallarının sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının güvenliğini temin etmek için zorunlu olmadığına dikkat edilmelidir. İngiltere’de hayat sigortacıları ve emeklilik fonları ayrıntılı yatırım kurallarına tabi değildir. Fakat bunların değer biçilen varlıklarını göstermeleri, gerekli teknik rezervleri ve ödeme gücü sınırını karşılamaları beklenir. Bu serbesti, bir şirketin varlık ve yükümlülüklerini uyumlaştırmada daha fazla yatırım özgürlüğü ve esnekliği imkanını sağlar.

Şirket-temelli emeklilik programları için geçerli yatırım kuralları, diğer sponsor şirketlerin fonlarından ayrı tutulmalıdır. Emeklilik rezervlerinin, sponsor şirketin menkul kıymetlerine ve mal varlığına yatırılacağı limitler olmalıdır. Bu tür kısıtlar, sigorta şirketlerinin teknik rezerv ayırma işlemlerinde de uygulanan çeşitlendirme zorunluluğunun (diversification requirement) bir sonucudur.

Emeklilik sistemleri, eğer karşılık ayırma yöntemiyle fonlanırsa o zaman sponsor şirket açısından bir otofinansman (self-financing) söz konusudur. Bu durumda emeklilik yükümlülüklerinin garanti altına alınması için fonların onaylanmış kurumlar tarafından yeniden sigorta ettirilmesi (reinsurance) gereklidir. Almanya’da şirketlerin sigortalanmış fonlar kurma, özerk yönetimli emeklilik fonları işletme ya da karşılık ayırma yöntemlerinden birisini seçme hakkı vardır. Eğer son seçenek tercih edilirse şirketlerin emeklilik yükümlülüklerini PSV’ye yeniden sigorta ettirmesi zorunludur. PSV, üye işverenlerin yıllık aidatları ile finanse edilen ve iflas eden şirketin emeklilik yükümlülüklerini karşılayan bir emeklilik sigortası şirkettir.

Şili’de AFP sistemi sıkı yatırım kurallarına bağlıdır. Bu kurallar yerel piyasanın sığ olmasından ve kredibilitesinin düşük olmasından kaynaklanmıştır. Yatırım kuralları hem kişisel emeklilik fonlarının hem de tüm emeklilik fonları sektörünün olumsuzluklara maruz kalmaması için getirilmiştir. Uygulanan yatırım kuralları piyasada bazı çarpıklıklara neden olmuştur. Örneğin, büyük ölçekli emeklilik fonları son yıllarda daha düşük getiriler üretmiştir. Çünkü ellerindeki büyük fonların hepsini aynı getiri oranından plase etmekte güçlük çekmekte, ihraç edilen menkul kıymetlerin miktarı bu fonlar için bir sınır oluşturmaktadır ve daha küçük emeklilik fonları için bu sınır kendi yatırım imkanlarından ibarettir. Örneğin Şili’deki en büyük iki AFP’den Provida için 1990 yılı ortalama reel getiri oranı %13,3, diğeri

Santa Maria için %14,6 iken nispeten daha küçük olan Planvital ve Cuprum için bu oranlar sırasıyla %18,7 ve %18,2 olarak gerçekleşmiştir.

Gelişmiş ülkelerdeki emeklilik fonu yöneticileri için yatırım yapma limitleri oldukça bürokratik ve verimsizdir. Ayrıca, özel fon yönetim anlayışını gölgeleyecek sıkı bir yatırım kısıtı bulunmakta, hükümet de bu fonların yönü üzerinde etkili olmaktadır. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki deneyim, güçlü ve saydam sermaye piyasaları yokluğu, emeklilik sisteminin karmaşık doğal yapısı ve sistemin üyelerinin sermaye piyasaları yatırımları ile ilgili az bilgi sahibi olması ayrıntılı yatırım kurallarının oluşturulması gereğini destekler niteliktedir. Bununla birlikte sistemin olgunlaşma sürecinin de dikkate alınarak zamanla esnek düzenlemelere gidilmesi gereklidir. Aşama aşama serbestleştirme yaklaşımı emeklilik fonları yöneticilerine kendilerini profesyonel yöneticiler gibi geliştirme fırsatını verecektir. Buna ek olarak sermaye piyasalarının da modernize olmasına katkıda bulunacaktır. AFP'lerin, fonlarını şirket hisselerinde değerlendirmelerinin yasak olduğu 1982-1984 finansal kriz zamanında yaşanan gelişmelerin etkisiyle Şili'de yatırım kurallarında değişik aralıklarla revizyonlar yapılmıştır.

Başka ülkelerdeki varlıklara yatırım izni vermeksizin gelişmekte olan ülkelerdeki problemleri çözmek zordur. Örnek olarak, 1979'da İngiltere'de kambiyo kontrolünün terk edilmesinden sonra kurumsal yatırımcılar yabancı varlıklara yatırım yapma özgürlüğüne kavuşmuşlardır. Başta Kanada, Almanya ve Hollanda olmak üzere, gelişmiş ülkelerdeki sigorta şirketleri ve emeklilik fonları yabancı yatırım araçları açısından sıkı düzenlemelere tabidirler.

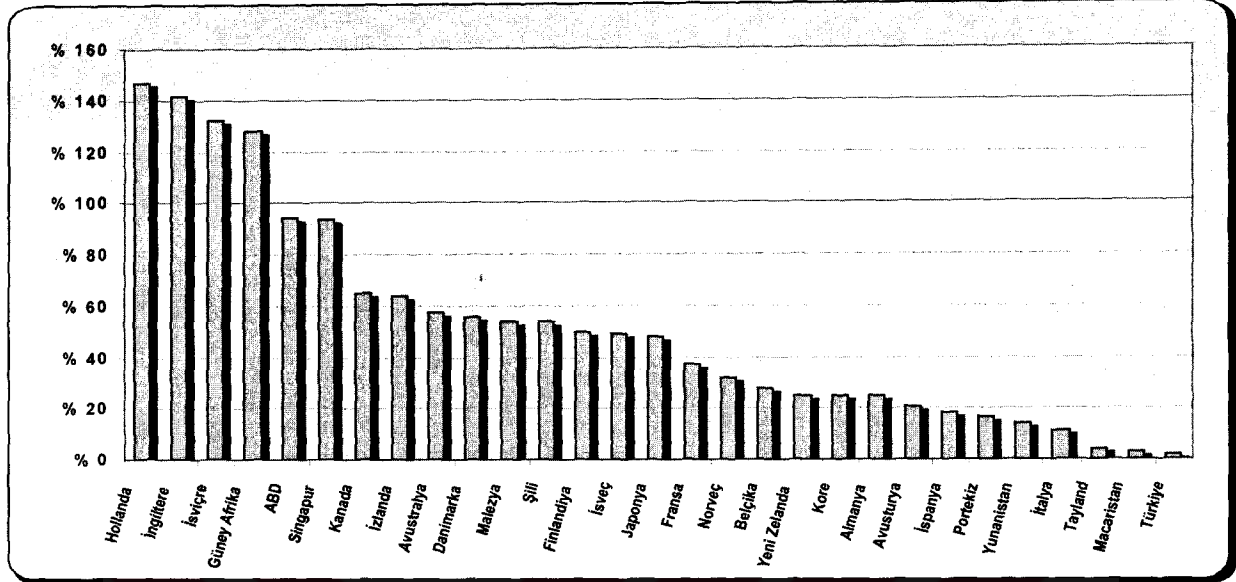
Gelişmekte olan ülkeler için kurumsal yatırımcıların başka ülkelerdeki varlıklara yatırımı ülke riskinin dağıtılmasına izin verecektir. Dış ülkelere yatırım imkanı sermaye akışını kurumsallaştıracaktır. Ancak buna karşın yerel piyasalar, artmakta olan uzun dönemli fonların yararlı etkilerinden mahrum bırakılmış olacaktır. Şili deneyimi göstermiştir ki kurumsal yatırımcılar, yenilikleri motive etmekte, verimliliği artırmakta ve arzulanan mali, yasal ve düzenleyici yapının oluşmasına katkıda bulunmaktadır.

4.6. Uluslararası Bulgular

Grafik 25, dünya genelindeki ülkeler için, 1996 yılındaki finansal varlıkların GSYİH'ye oranı açısından sözleşmeye dayalı tasarrufların önemini göstermektedir. Önemli güvence fonlarını ve emeklilik sistemlerini uzun süreden beri yeniden yapılandırmış olan ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruflar geniş miktarlı finansal varlıklar biriktirmişler ve bazı ülkelerde bu varlıklar GSYİH'nin %100'ünü aşmıştır. Bunun tersine emeklilik sistemlerini yapılandıramamış veya bunu yeni gerçekleştirmiş olan ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruflar daha az gelişmiştir. Buna ek olarak, karşılık ayırma (book reserve) sistemiyle yükümlülükleri karşılığında bilançolarında önemli rezervler taşıyan şirketlerin bulunduğu ülkelerde de bu tür kurumlar

gelişmemiştir (sahip oldukları ekonomik gelişmişlik düzeyiyle karşılaştırılabilir ülkeler olarak örneğin Almanya, İtalya, Avusturya, Kore).

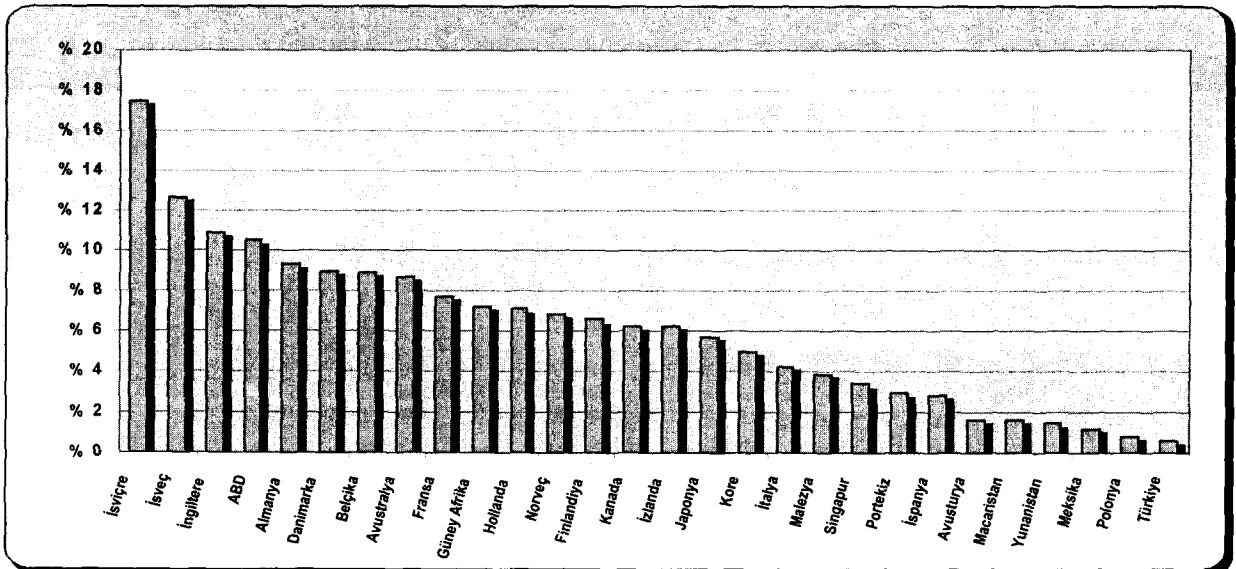
Grafik 25: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Finansal Varlıklarının GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 10.

Hayat-dışı sigorta şirketleri gibi diğer kurumsal yatırımcılar ise tasarrufların çok daha küçük bir kısmını yönlendirmektedirler. Grafik 26'da görüldüğü gibi gelişmiş finansal piyasaların bulunduğu ülkelerde bile bu kurumların finansal varlıkları GSYİH'nin %18'ini aşmamaktadır. Hatta Yunanistan, İtalya, Türkiye ve Macaristan gibi finansal piyasaların daha az gelişmiş olduğu ülkelerde hayat-dışı sigorta şirketlerinin finansal varlıkları 1996 yılında GSYİH'nin %5'inden daha azdır.

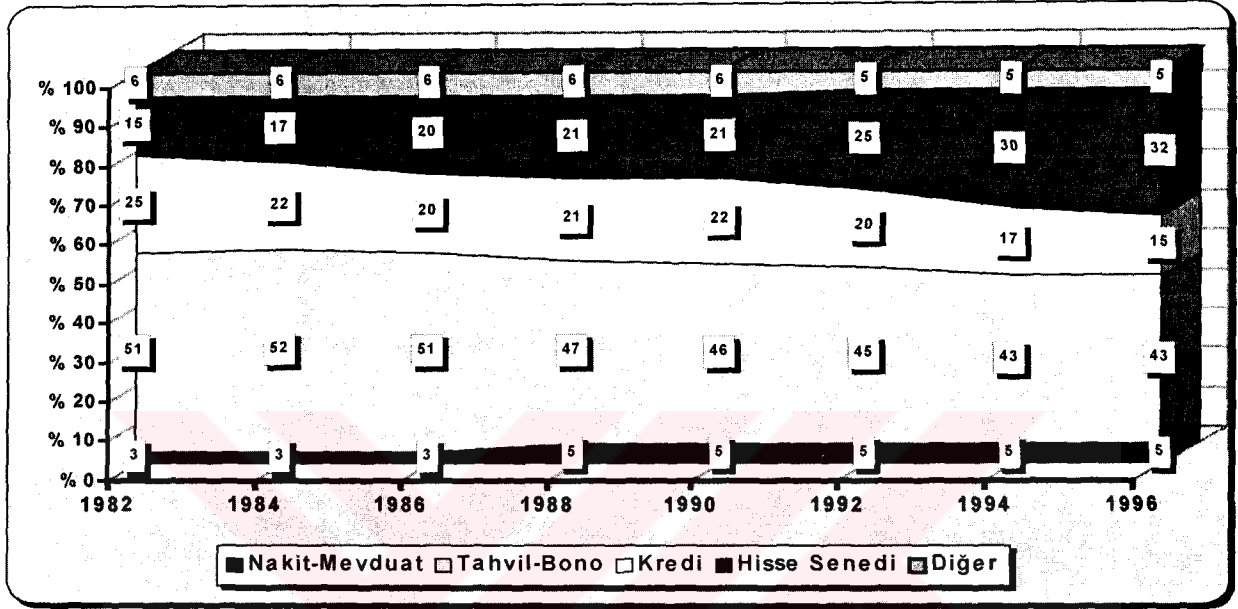
Grafik 26: Hayat-Dışı Sigorta Şirketlerine Ait Finansal Varlıkların GSYİH'ye Göre Büyüklükleri (1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 11.

Sözleşmeye dayalı tasarrufların, finansal varlıklarının daha küçük kısmını nakit ve mevduatta, bu varlıkların daha büyük kısmını ise hisse senedi, ödünç işlemleri ve tahvillerde değerlendirme eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik 27). 1982-96 döneminde nakit ve mevduatlar toplam varlıkların %6'sını hiç aşmamıştır. Tahvil ve bonolar %50'den %43'e düşmüş, hisse senetleri %15'ten %32'ye çıkmıştır. Önemli bir gelişme ise likit olmayan bir finansal varlık olarak ödünç işlemlerinin payının %25'ten %15'e kadar gerilemesidir.

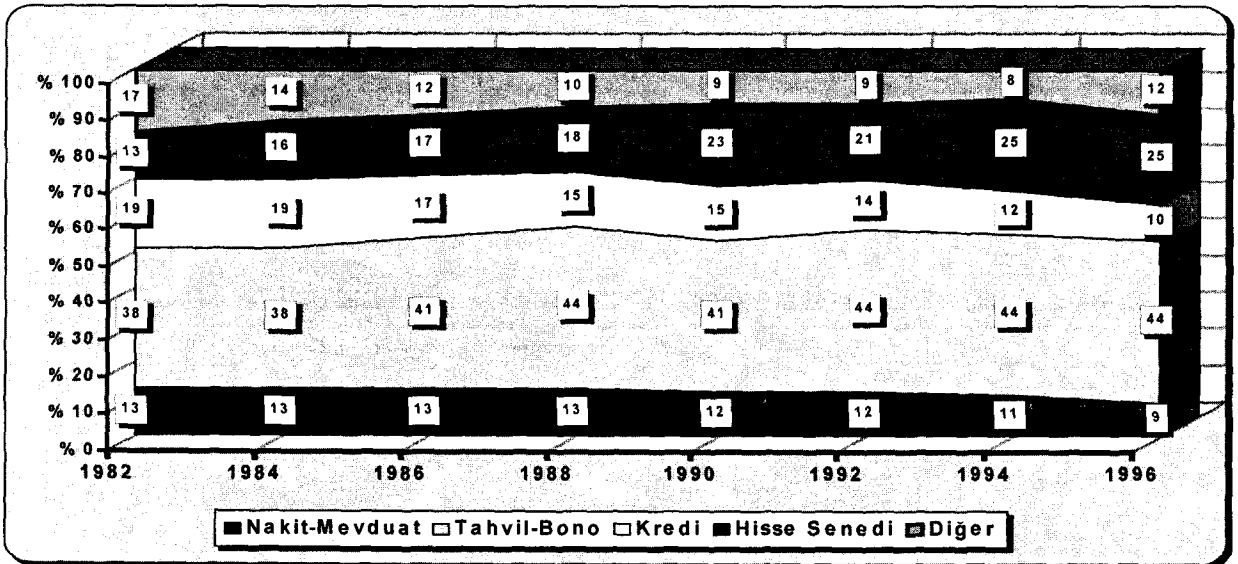
Grafik 27: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (1982-1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 12.

Hayat-dışı sigorta şirketlerinin portföylerinde, nakit ve mevduat gibi likit finansal varlıkların payı daha büyük oranda iken ödünç işlemleri gibi likit olmayan varlıkların payı ise çok daha düşük düzeydedir (Grafik 28).

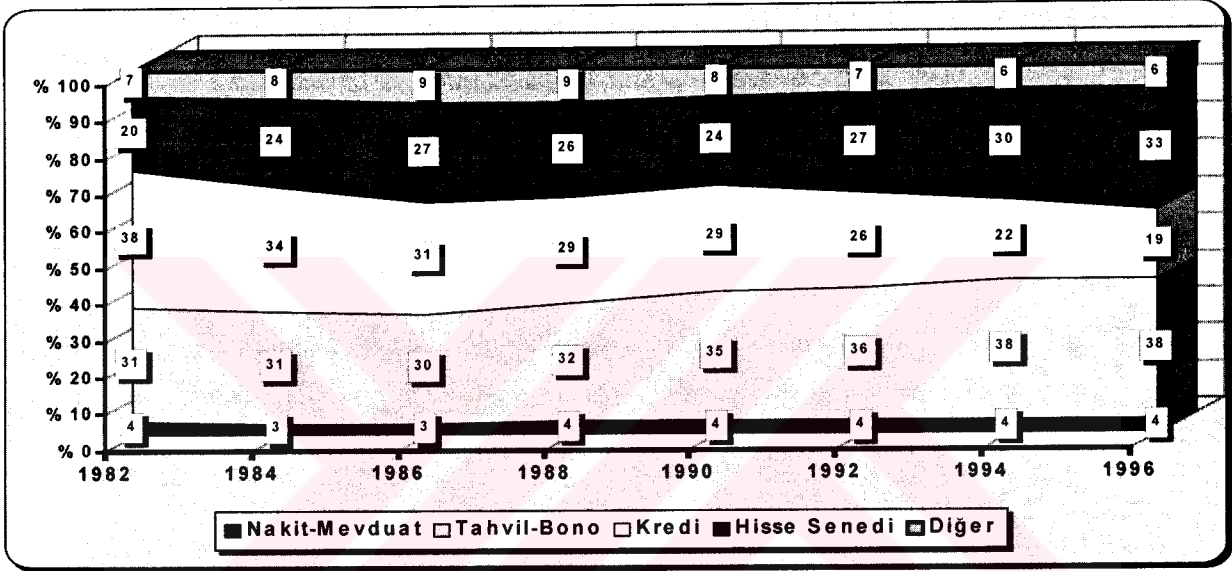
Grafik 28: Hayat-Dışı Sigortaların Portföy Dağılımları (1982-1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 12.

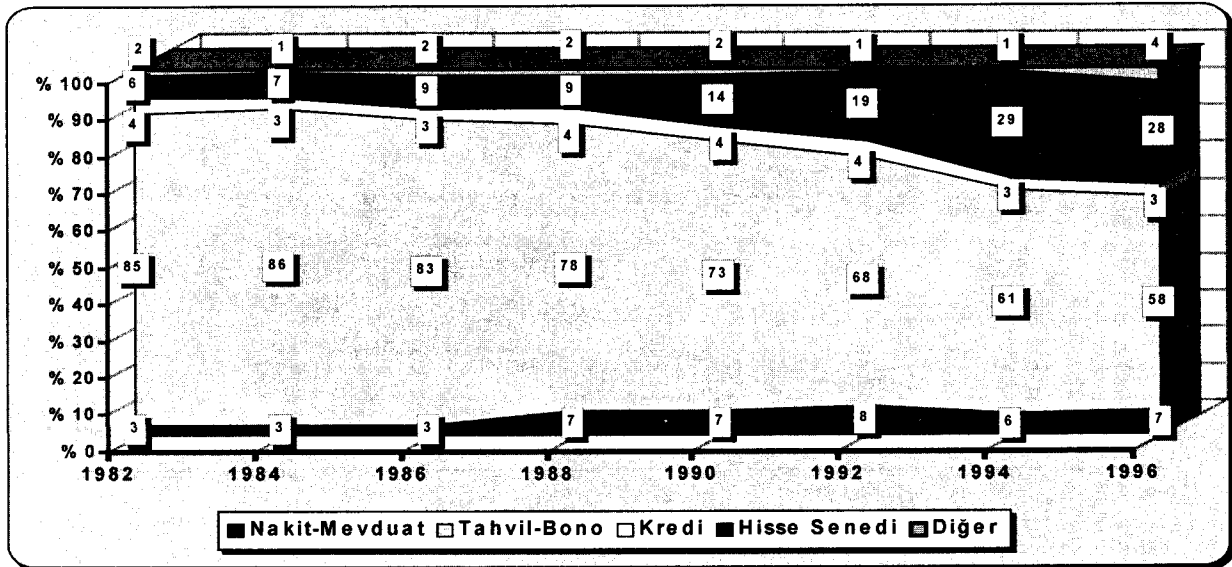
Portföy dağılımındaki belirgin farklılık, aynı zamanda OECD üyesi olan ve OECD üyesi olmayan ülkeler arasında da görülmektedir. OECD ülkelerindeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföylerinde eşit sayılabilecek oranda hisse senedi ve tahvil bulunurken, OECD üyesi olmayan ülkelerde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının portföylerinde (payı hızla artmasına rağmen) daha düşük oranda hisse senedi, daha fazla oranda ise tahvil bulunmaktadır. Özellikle belirtmek gerekirse OECD üyesi olmayan ülkelerdekinden farklı olarak OECD ülkelerindeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, portföylerinin daha büyük bir kısmını ödünç işlemlerine, daha küçük bir kısmını ise nakit ve mevduata yatırma eğilimindedir.

Grafik 29: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (OECD Ülkeleri)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 15.

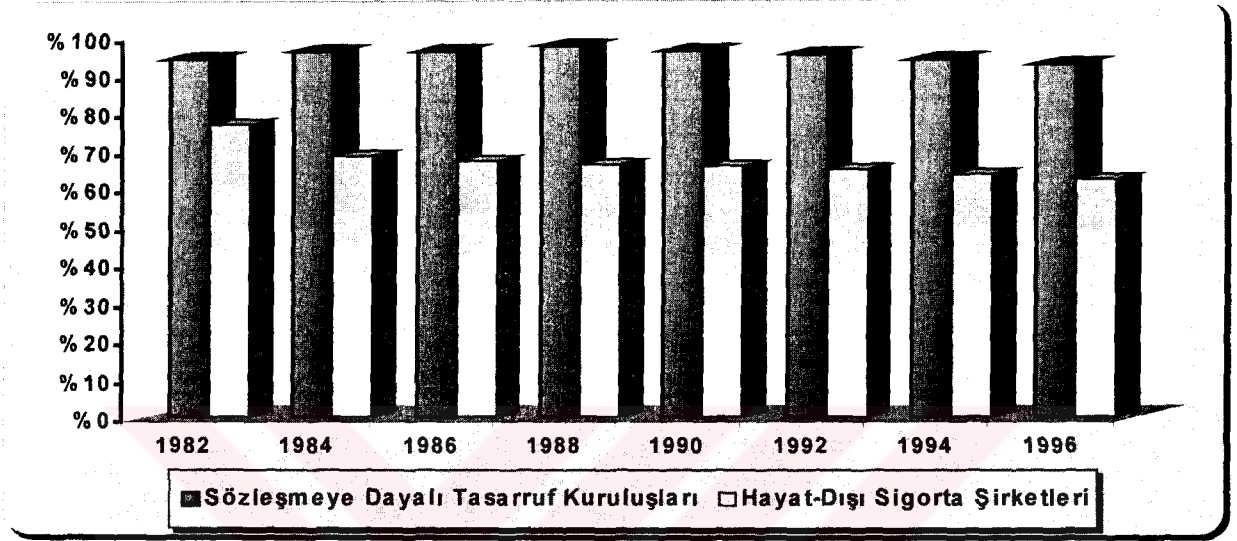
Grafik 30: Sözleşmeye Dayalı Tasarrufların Portföy Dağılımları (OECD Üyesi Olmayan Ülkeler)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 15.

Genel olarak sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının sadece portföy dağılımları daha büyük oranda hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıklara kaymamakta aynı zamanda uzun dönemli varlıklara da yönelmektedir. Örneğin Grafik 31'de hayat-dışı sigorta şirketlerinin portföylerindeki kısa dönemli ödünç işlemlerinin payının, 1982-1996 döneminde yaklaşık olarak %25'ten %40'a çıktığı görülmektedir. Oysa sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları için bu oran %10'un altında kalmaktadır.

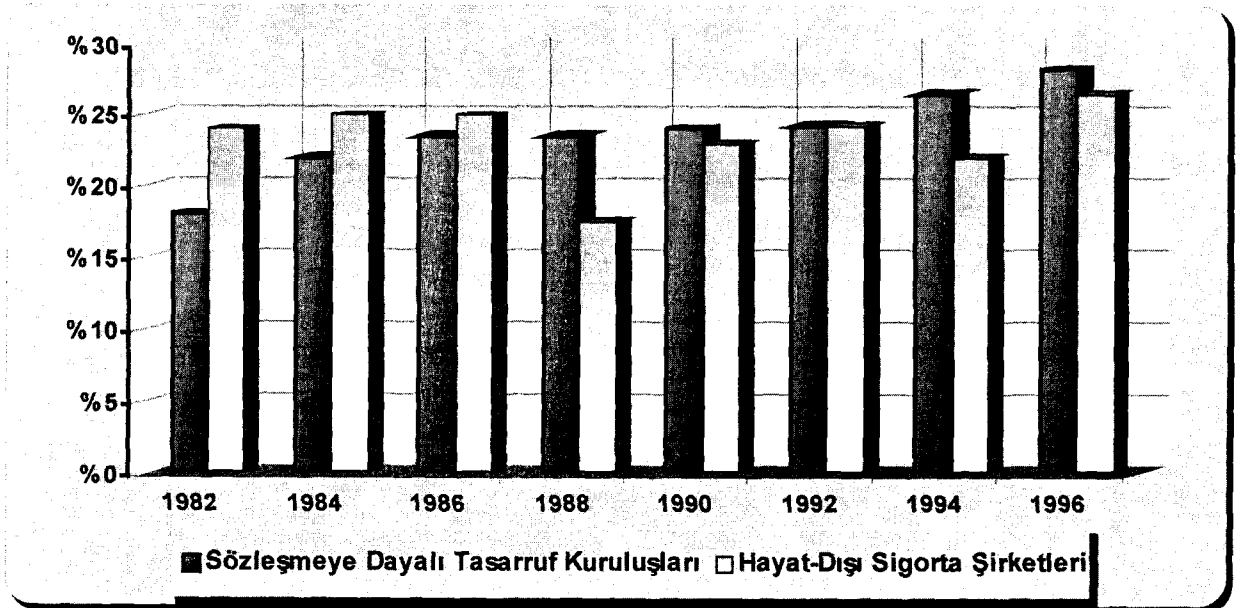
Grafik 31: Uzun Vadeli Varlıkların Kurum Portföylerindeki Payları (1982-1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 16.

Son olarak, aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları aynı zamanda, artan bir şekilde yurtdışına yönelik risk çeşitlendirmesine gitmektedir. Aynı şeyi hayat-dışı şirketler için söylemekse oldukça güçtür.

Grafik 32: Yabancı Hisselerin Kurum Portföylerindeki Payları (1982-1996, %)



Kaynak: Impavido, G., Musalem, A.R., Contractual Savings, Stock and Asset Markets, Working Papers, The World Bank, s. 16.

Özet olarak, mevcut verilerden hareketle ulaşılan somut kanıtlar şunu göstermektedir ki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları (özel emeklilik fonları ve hayat sigortası şirketleri) ile hayat-dışı sigorta şirketleri arasında bazı farklılıklar vardır. Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin finansal kesiminde önemli kuruluşlar haline gelebilirler. Bu kurumlar, yükümlülüklerinin yapısından dolayı portföylerinde kişisel yatırımcılardan ve hayat-dışı sigorta şirketleri gibi diğer kurumsal yatırımcılardan daha büyük oranlarda hisse senedi ve uzun dönemli varlıklar tutarlar. Bu bakımdan sözleşmeye dayalı tasarruflar, ekonomide kişisel tasarrufların hareketliliği için önemli bir kanal teşkil eder. Bu tasarruflar; uzun dönemli, yüksek getirili ve daha riskli varlıklara yatırılır. Bunun sonucunda sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlanır.



V. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YATIRIMCILAR

Türkiye sermaye piyasalarında menkul kıymet talep yönünde faaliyet göstermekte olan kurumsal yatırımcılar;

- Sosyal Güvenlik Kurumları,
- Özel Emeklilik Fonları,
- Ordu Yardımlaşma Kurumu,
- Sigorta Şirketleri ve Hayat Sigortaları,
- Zorunlu Tasarruf Fonları,
- Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları (Kollektif Yatırım Kuruluşları)

Olarak altı başlık altında toplanabilir [SPK, (Yayın No: 17, 1995), 206].

5.1. Sosyal Güvenlik Kavramı

5.1.1. Tarihi Gelişim İçinde Sosyal Güvenliğe Bakış

Türkiye'de köklü değişimler silsilesini sağlayan Cumhuriyet, sosyal güvenlik alanında da büyük değişim sağlamıştır. Bu yüzden Cumhuriyet sonrası dönemi ayrıca incelemek gerekmektedir.

5.1.1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem

Bu dönem taşıdığı özellikler nedeniyle Tanzimat öncesi ve sonrası dönemler olarak ayrı ayrı ele alınacaktır.

A) Tanzimat'a Kadar Olan Dönem: Tanzimat'tan önce aile içi dayanışma, sosyal risklere karşı kişiye koruma sağlıyordu. Ailelerde üretim ve tüketim birliği söz konusuydu. Tarım alanlarındaki bu tür koruma el sanatları açısından mümkün değildi. Bu kesimde gelir esas olarak emeğe dayandığından sakatlık ve ölüm hallerinde esnaf aileleri gelirsiz kalmakta idi. Bu nedenle ülkedeki esnaf örgütleri olan loncalar kurdukları dayanışma sandıklarıyla bu riskleri karşılamaya çalışmışlardır. Loncalar, teavün sandığı denilen bu sandıkların esnaf tarafından düzenli olarak çeşitli şartlarda finanse edilmesini sağlıyorlardı.

B) Tanzimat'tan Sonraki Dönem: Tanzimatla (1839) beraber Türkiye'de sanayileşme hareketi başlamış ancak başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu yüzden Türkiye'de bir işçi sınıfı doğmamış ve modern anlamda sosyal sigortalara gerek duyulmamıştır. Ancak bu dönemde pozitif hukuka geçilmesi sonucu belli bölgelerde çalışan işçilere hastalık, kaza ve ölüm hallerinde yardım yapılması sağlanmıştır.

Bu alanda yapılan ilk düzenleme 1865 ve 1869'da madenciler içindir ve iş kazası sonucu ölümlerde tazminat, sakatlık ve hastalıkta ise eczane ve hekim yardımları şart koşulmuştur. Aynı dönemde memur ve subaylar için yukardakilere ek olarak yaşlılık ve hastalıkta yardım yapacak sandıkların kurulduğu söylenebilir.

Tanzimat dönemindeki işçileri koruma kapsamına alan kararlar sadece bir bölgeye ya da bir kuruma yöneliktir. Konuyu ülke düzeyinde toplu bir şekilde düzenlemek ise cumhuriyet döneminde mümkün olmuştur.

5.1.1.2. Cumhuriyet Dönemi

1920-1961 Yılları Arasındaki Dönem: Kuruluşunun ilk yıllarında belli bölgeler ya da belli konularda düzenlemelerle sosyal güvenlik alanında çözümler üretilmeye çalışılmıştır.

İlk olarak Ereğli Kömür bölgesi için 10 Eylül 1921'de "*İhtiyat ve Teavün*" sandıkları kurulmuş; iş kazaları, hastalık, ihtiyarlık ve ölüm olaylarına karşı işçilere koruma sağlanmıştır.

İkinci Dünya Savaşı ile birlikte sanayileşmenin durması ve ekonomik olanakların bulunmayışı, sosyal sigortalar sorununu ikinci plana itmiştir. 1945'te yeniden başlayan çalışmalar sonucu "*İş Kazalarıyla Meslek Hastalıkları ve Analık Sigortaları Kanunu*" çıkarılmıştır. 1949'da ihtiyarlık, 1950'de Hastalık ve Analık sigortaları sağlık tesislerinin yeterli olduğu yerlerde uygulamaya girmiştir.

1957'de 6900 sayılı "*Maluliyet, ihtiyarlık ve Ölüm Sigortaları Kanunu*" ile bu konularda yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu sigorta kollarını uygulamak için 4792 sayılı kanunla İşçi Sigortaları Kurumu kurulmuştur. Dönemin özelliklerinden bir diğeri ise memurlara sosyal güvenlik bakımından yardımların yapılmasıdır. Bu konuda ilk düzenleme "*Askeri Mülki Tekabül Kanunu*" ile yapılmıştır.

1930 yılından sonra iktisadi devlet teşekküllerinde çalışanların sayısındaki artış sonucu bu çalışanlara da devlet memurlarının sahip olduğu haklara yakın haklar sağlanmış ve bu konuda birçok kanun çıkarılmıştır. Bu çalışanlar için oluşturulan sandıklardan ilki 2454 sayılı kanunla demiryolları ve liman idaresi memurları için kurulan sandıktır. Daha sonra bunu Ziraat Bankası, Merkez Bankası, Belediyeler, Askeri Fabrikalar ve ekonomi kurumları için kurulan sandıklar izlemiştir.

Bu sandıkların her biri ayrı kanunlarla kurulmakta ve düzenlenmekteydi. Bu dağınıklığı önlemek amacıyla 1 Ocak 1950'de yürürlüğe giren 5434 sayılı *Emekli Sandığı Kanunu*, bu sigortaların tek bir çatı altında yürütülmesini sağlamıştır. İşçi Sigortaları Kurumu kurulunca askeri fabrikalar, demiryolları ve liman işçileri için kurulan sandıklarda bu kurumlara devredilerek, sigortalar merkezden yönetilmeye başlanmıştır.

Türkiye’de ilk sosyal sigorta kanunları 1946 yılında uygulamaya girmiştir. Daha sonra ise 1949 yılında yaşlılık, 1950 yılında hastalık sigortası kanunları çıkarılabilmektedir. 1950 yılında uygulamaya konulan yaşlılık sigortası, 1957 yılında malüllük, yaşlılık ve ölüm sigortası haline getirilmiştir. Hastalık sigortası ise 1951 yılından itibaren uygulanmaya başlanmıştır.

1961 Yılından Günümüze Kadar Olan Dönem: 1961 tarihi itibari ile sistem, geldiği noktada kapsam ve amaç açısından gösterdiği aksaklıklar nedeniyle yeni arayışlara girmiştir. Gözlenen en önemli sorun esnaf ve tarım kesiminin sosyal güvenlik şemsiyesi dışında kalmasıdır.

1961 Anayasası’nın getirdiği ortam, sorunların açık bir şekilde tartışılmasını sağlamıştır. 1961 Anayasasının getirdiği en önemli yeniliklerden birisi olan sosyal devlet anlayışı gereği sosyal güvenlik, Anayasa’nın 48. Maddesi ile temel bir hak olarak kabul edilmiştir. Çünkü sosyal devletin temel amaçlarından birisi, herkese insan haysiyetine yakışır asgari bir hayat düzeyi sağlamaktır ve sosyal güvenlik tedbiriyle çalışmayacak durumdakilerin çeşitli sosyal korumalara sahip olması sosyal devletin bir zorunluluğudur. 1965 yılında 506 sayılı *Sosyal Sigortalar Kanunu* yürürlüğe girmiş ve bu kanunla İşçi Sigortalıları Kurumu’nun adı *Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK)* olarak değiştirilmiştir.

1949 yılında kurulan *Emekli Sandığı* değişiklikler geçirmiş ve günümüze kadar memur ve hizmetlilerin sosyal korumasını gerçekleştirmiştir.

Bu dönemde bankalar, odalar, borsalar ile bunların kurdukları birliklerin yardım sandıkları ve bu sandıkların üyeleri hakkında Sosyal Sigortalar Kanunu uygulanmamıştır. Çünkü bu kuruluşların personelleri düşünsel çalışma içinde olduğundan Sosyal Sigortalar yasasının kapsamı dışında tutulmuşlardır. Bu kapsamdaki çalışanlar için statüleri Çalışma Bakanlığınca onaylanmış ve halen faaliyet gösteren banka ve sigorta sandıkları bulunmaktadır.

Birinci ve ikinci beş yıllık kalkınma planlarında ise esnaf ve sanatkârlar ile bağımsız çalışanların yararlanabileceği bir sosyal sigorta kurumu öngörülmüştür. Nihayet 1971 yılında “*Esnaf ve Sanatkârlar ve Diğer Serbest Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kanunu*” (*Bağ-Kur*) ile söz konusu topluluk da bir sosyal güvenlik şemsiyesine sahip olmuştur. 1982 Anayasası’nın 60. maddesi, 1961 Anayasası gibi sosyal güvenliği temel bir hak olarak görmeye devam etmiş ve bu alandaki çalışmaların sürmesini sağlamıştır. Nitekim 1983 yılındaki *Tarım İşçileri Sosyal Sigortalar Kanunu* ile süresiz olarak çalışan tarım işçileri de sigorta kapsamına alınmış ve S.S.K.’ya tabi olmuşlardır.

5.2. Türkiye’deki Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik, çağdaş toplumlarda bireyleri, varılan belirli bir üretim teknolojisinin sonucu olarak toplumun sosyo-ekonomik yapısında ve ilişkilerinde ortaya çıkan çeşitli etkenlerin

olumsuz etkilerine karşı korumak ve bireylerin geleceğe yönelen zaman doğrultusunda güvenliklerini sağlamak amacını güden bir kurum olarak ortaya çıkmaktadır. Anayasamızın 60. maddesinde bu konu şu şekilde belirtilmiştir. *“Herkes, sosyal güvenlik hakkına sahiptir. Devlet, bu güvenliğı sağlayacak gerekli tedbirleri alır ve teşkilatı kurar.”*

Bankaların, sigorta şirketlerinin, ticaret ve sanayi odalarının ve borsaların kurduğu yardımlaşma sandıkları bir yana bırakılırsa Türk sosyal güvenlik sistemi, ağırlıklı olarak **T.C. Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) ve Bağ-Kur** üzerine inşa edilmiştir (Şekil 2). Bu kurumlar, önceki yıllarda fon esasına göre çalışan bir finansman metodunu benimsemelerine karşın 1970’li yılların ikinci yarısından itibaren sürekli ve yüksek oranlı olarak gerçekleşen enflasyonun sosyal güvenlik kurumlarının birikimlerini eritmesi dolayısıyla bu kurumlar, fiilen dağıtım sistemine geçmişlerdir (Alper 1995). Ancak teknik açıdan son derece zayıf olan bu sistem, kurumları bugünkü “müflis” noktaya getirmiştir.

Mevcut Durum²⁹

1999 yılında sosyal sigorta programları tarafından kapsanan nüfusun oranı %91, sağlık hizmetleri bakımından sosyal sigorta kapsamındaki nüfusun oranı ise %86,4’tür. Toplam sivil istihdamın yaklaşık yarısı aktif sigortalı olarak sosyal sigorta programları kapsamında bulunmaktadır.

Ülkemizde aktif sigortalılarla pasif sigortalılar arasındaki denge olumsuz yönde gelişmesini sürdürmüş ve 1995-99 döneminde sosyal sigorta sistemine prim ödeyen aktif sigortalı sayısı %19, pasif sigortalı sayısı %33,6 oranında artmıştır. 1999 yılında ortalama 2,16 aktif sigortalıya bir pasif sigortalı düşmektedir. Pasif sigortalı başına düşen aktif sigortalı sayısı Emekli Sandığında 1,69, Bağ-Kur’da 2,60 ve SSK’da 2,21 olarak gerçekleşmiştir. İsteğe bağlı sigortalılar hariç tutulduğunda SSK’da pasif sigortalı başına düşen aktif sigortalı sayısı 1,92’ye düşmektedir.

Bugün prime esas kazançlardan, SSK %21,5 , Bağ-Kur %20 ve Emekli Sandığı %35 oranında katkı payı almaktadır. 1999 yılı itibariyle yaklaşık olarak SSK’dan 3.149.000 kişi, Emekli Sandığı’ndan 1.257.000 kişi, Bağ-Kur’dan 1.180.000 kişi aylık almaktadır. Aşağıdaki grafikte 1990-1999 döneminde bu üç kurumdan aylık alanların sayısı görülmektedir. Grafikten de anlaşılacağı gibi SSK diğer iki kurum toplamından daha fazla kişiye aylık ödemektedir.

1999 yılında prim tahsilat oranı SSK’da %84,5, Bağ-Kur’da ise %56,0 olarak gerçekleşmiştir. SSK’da aktif sigortalıların yaklaşık %35’i için prime esas kazancın alt sınırından prim

²⁹ T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005, 8. Bölüm, Ankara 2000, s. 107.

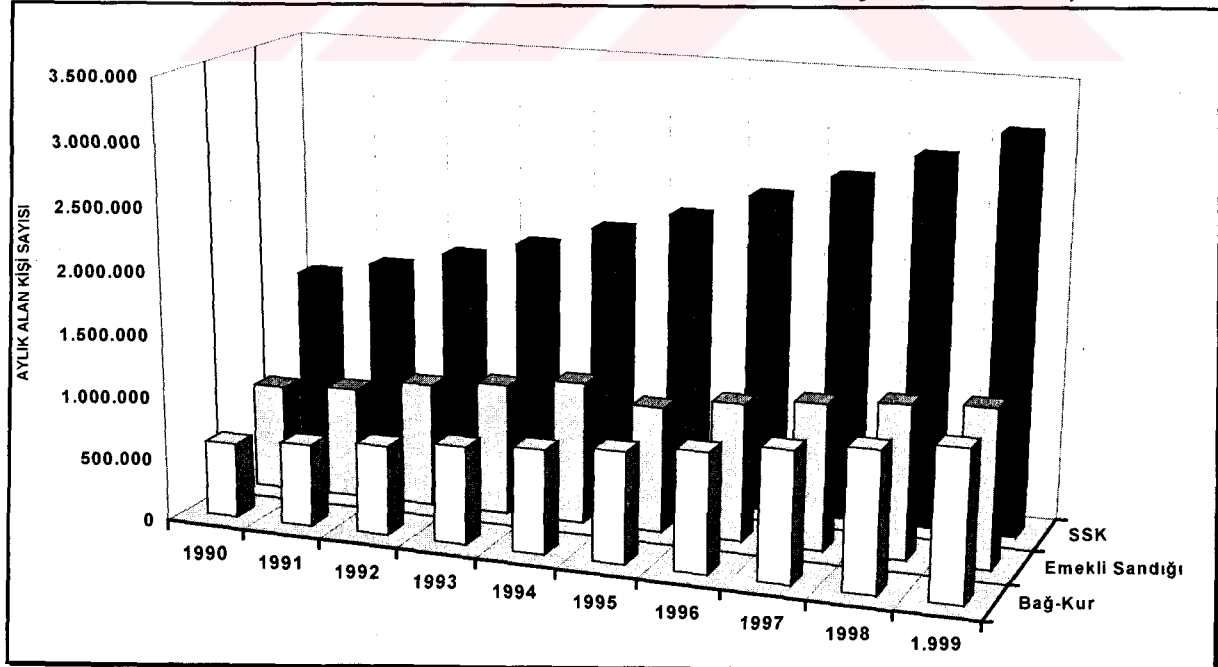
ödemesi yapılmakta, prime esas ücretin üst sınırı üzerinden çalıştığı beyan edilen işçilerin tüm sigortalılar içindeki payı ise yaklaşık %15'dir.

1995-99 döneminde ortalama emekli aylıkları reel olarak Emekli Sandığı'nda %28,4, SSK'da %29,5 ve Bağ-Kur'da %91 artmıştır.

Aktüeryal dengeleri bozulan sosyal sigorta kuruluşlarına 1999 yılında bütçeden yapılan transferler Emekli Sandığı'nda faturalı ve ek karşılıklar hariç 504 trilyon TL, Bağ-Kur'da 610 trilyon TL ve SSK'da ise 1.105 trilyon TL olmak üzere toplam 2.219 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Yapılan toplam transferlerin GSMH'ye oranı %2,8 olarak gerçekleşmiştir.

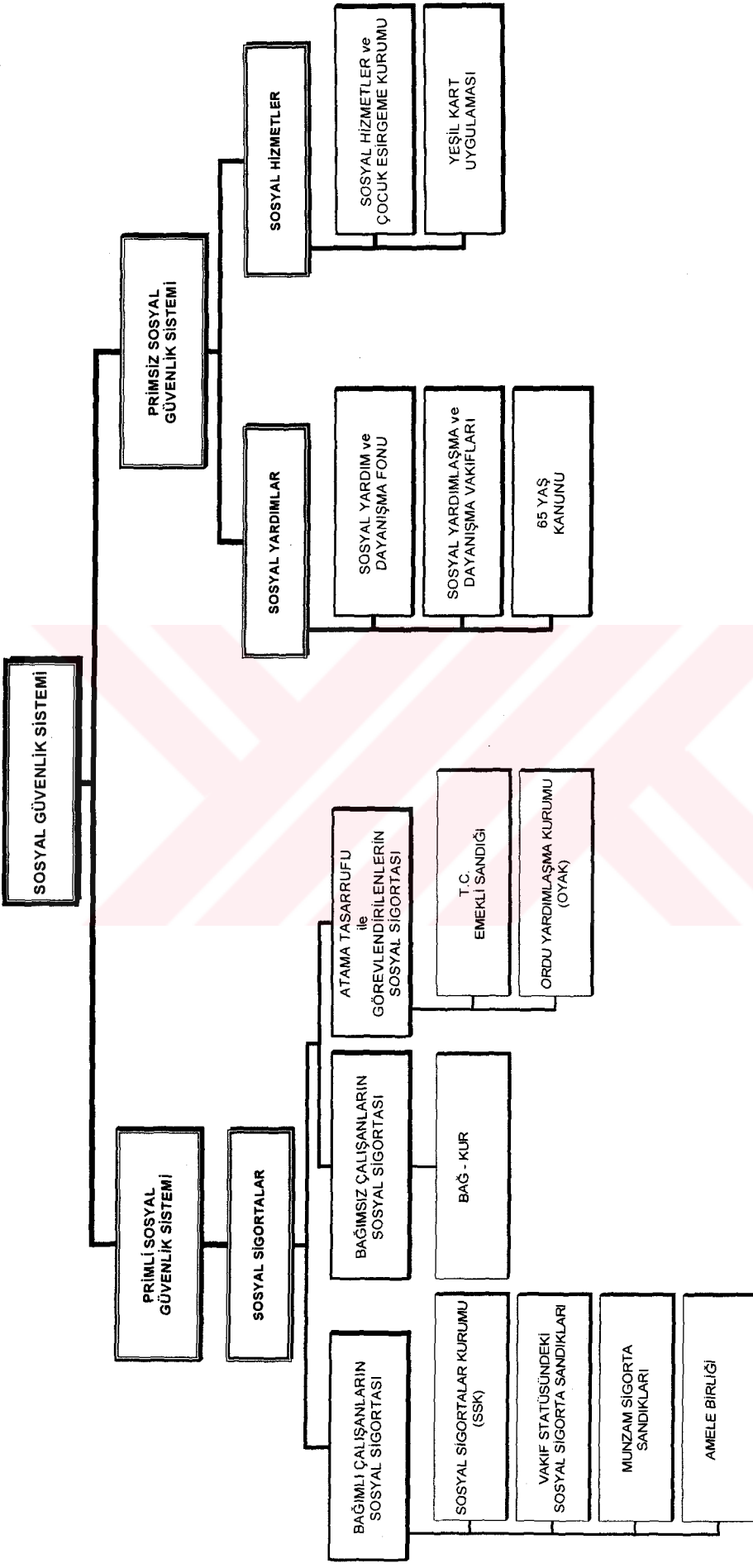
Sosyal sigorta sistemini aktüeryal dengeleri dikkate alarak sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak ve mevcut sorunları çözümlmek amacıyla 1999 yılı Eylül ayında 4447 sayılı yasa yürürlüğe girmiştir. Yasa ile belirli bir geçiş süresi çerçevesinde halihazırda sisteme dahil olanlar için emeklilik yaşı kadınlarda 52'ye, erkeklerde 56'ya; sisteme yeni girenler için ise kadınlarda 58'e, erkeklerde 60'a yükseltilmiştir. Emekliliğe hak kazanabilmek için gerekli asgari prim ödeme süresi artırılmış, ortalama emekli aylığı bağlama oranı aşağı çekilmiş, emekli aylığının hesaplanmasındaki referans dönemi tüm çalışma hayatı olarak belirlenmiş, SSK ve Bağ-Kur'da emekli maaşı artışları tüketici fiyatları endeksine (TÜFE'ye) bağlanmış ve prime esas kazancın tavanı yükseltilmiştir. Ancak bu değişikliklerden emeklilik yaşı ile ilgili olan ve TBMM tarafından onaylanan yasal düzenleme, Anayasa Mahkemesi tarafından Anayasa'ya uygunluğu açısından halen incelenmektedir.

Grafik 33: Sosyal Güvenlik Kurumlarından Aylık Alanların Sayısı (1990-1999)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, Mayıs 1998, 1999 ve T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005, 8. Bölüm, Ankara 2000, s. 108.

Şekil 2 : Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Sisteminin Toplu Görünümü



5.2.1. Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK)

Türkiye’de sosyal sigortalar uygulaması, ilk olarak 1946 yılında 4772 Sayılı Kanun ile kurulan iş kazası, meslek hastalıkları ve analık sigortaları ile başlamış, bunu 1950 yılında kurulan ihtiyarlık ve 1951 yılında kurulan hastalık sigortaları izlemiştir. Uzun dönemli sosyal güvenlik yardımlarının tamamını kapsayan malüliyet, ihtiyarlık ve ölüm sigortaları kurulmuştur.

Bugün uygulanmakta olan 506 Sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu 1.3.1965 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Başlangıçta 10 ve daha fazla işçi çalıştıran ve 3008 Sayılı İş Kanunu’na tabi işyerlerini, 1952 yılında basın mesleğinde çalışanları, 1954 yılında gemilerde çalışanları ve 1952 yılından başlayarak 50.000 ve daha fazla nüfuslu yerlerdeki 4-9 kişi çalıştıran işyerlerini de kapsayan sosyal sigorta uygulaması 506 Sayılı Kanun ile değiştirilmiş, asgari çalışan kişi sayısı tahdidi kaldırılarak kapsam büyük ölçüde genişletilmiştir. Ancak, şehir ve kasabalarda belediye sınırları içinde 4 kişiden, bunların dışındaki yerlerde 8 kişiden az kişi çalıştıran işyerleri ile ilgili uygulamanın gerekli sağlık ve diğer örgütlerin kurulmasından sonra başlatılması uygun görülmüştür.

506 Sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu’nu, sosyal güvenlik sistemini düzenleyen daha önceki kanunlardan ayıran başlıca özellik, kapsamının genişlemiş oluşudur. Daha önceleri yalnız 3008, 5953 ve 6379 Sayılı Kanunların kapsamına giren işyerlerinde çalışanların sigorta haklarından yararlanmasına karşılık bu kanunla, kanunda belirtilen istisnalar dışında, bir hizmet akdine dayanarak çalışanların tamamının sosyal sigorta haklarından yararlanması öngörülmüştür. Böylece kanun, otomatik sigortalanma düşüncesini de gerçekleştirmiştir. Şöyle ki çalışanlar işe alındıkları tarihten itibaren kendiliğinden sigortalı olmaktadır. Kapsam dışında kalan kişiler şunlardır:

- Tarım işinde çalışanlar,
- Kendi nam ve hesabına çalışanlar,
- Kanunla kurulu emekli sandıklarından birine aidat ödemekte olanlar.

Sosyal Sigortalar Kanunu, kanunda belirli şartlarla, şu sosyal güvenlik haklarını sağlamaktadır: *İş kazaları ile meslek hastalıkları sigortası, hastalık sigortası, analık sigortası, malüllük sigortası, yaşlılık sigortası, ölüm sigortası.*

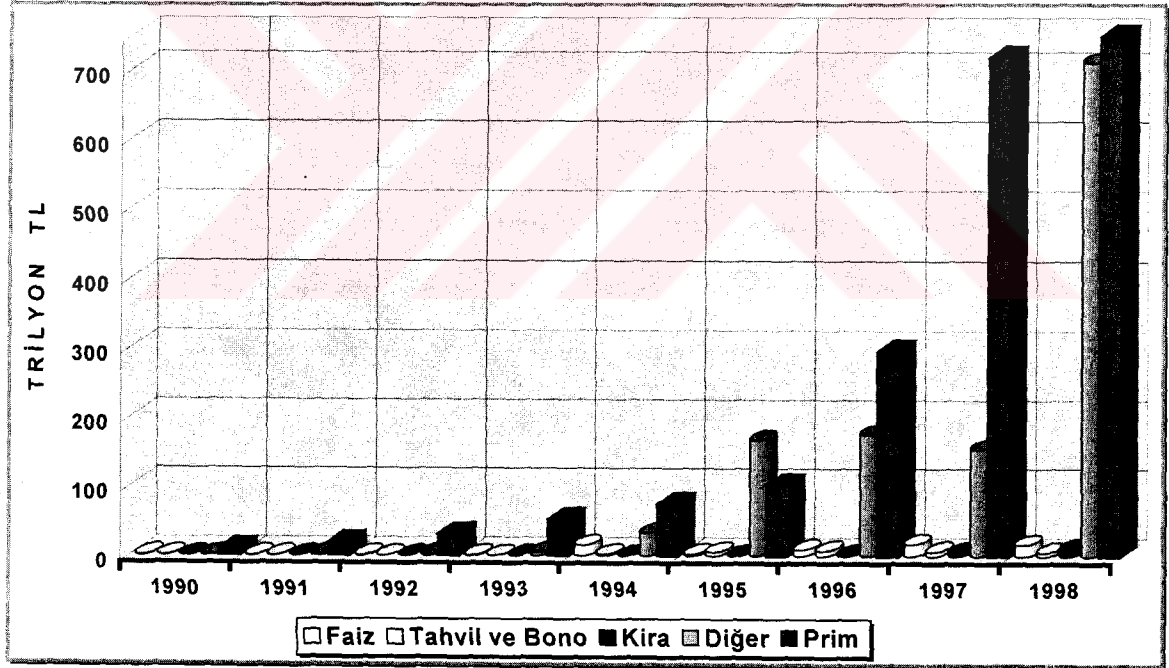
SSK, ILO’nun 102 sayılı sözleşmesinde sosyal güvenliğin asgari normları olarak ilan edilen dokuz sigorta içinde yer alan, *işsizlik sigortası ve aile sigortasını*

sağlayamamaktadır. Bunun olumsuz etkisi sigortalılara yapılan çok çeşitli yardımlarla giderilmeye çalışılmaktadır.

1950'lerde kadınlar ve erkekler için 60 yaş olan emeklilik şartının yerine, 5.000 gün prim ödeme şartı getirilmiştir. Böylece kadınlara 38, erkeklere 43 yaşında emekli olabilme imkanı tanınmıştır. Bu çalışmanın hazırlanmakta olduğu tarihlerde ise bu düzenleme hiçbir sosyal kesim tarafından savunulmamakta ve yeni düzenlemelere gidilmesi yolunda çalışmalar başlamıştır. Nitekim 4 olan ideal çalışan-emekli oranı 1996 Türkiye'sinde 1,8'dir.(TİSK, 1996)

SSK'nın 1998 yılı gelir kalemlerine bakıldığında, en büyük kalemin prim gelirleri (%65) olduğu görülür. Fakat burada asıl çarpıcı olan kurumun tahvil, bono ve faiz gelirlerinin toplam gelirlerin ancak %1 civarına ulaşmasıdır (1998'de kira ve diğer gelirler, toplam gelirlerin %34'ünü oluşturmuştur). Bu bize kurumun, fonlama esasından yani kuruluş yapısından ve anlayışından ne kadar uzaklaştığını göstermektedir. Aşağıdaki grafikte SSK'nın 1990-1998 yılları arasındaki gelir kalemleri gösterilmektedir.

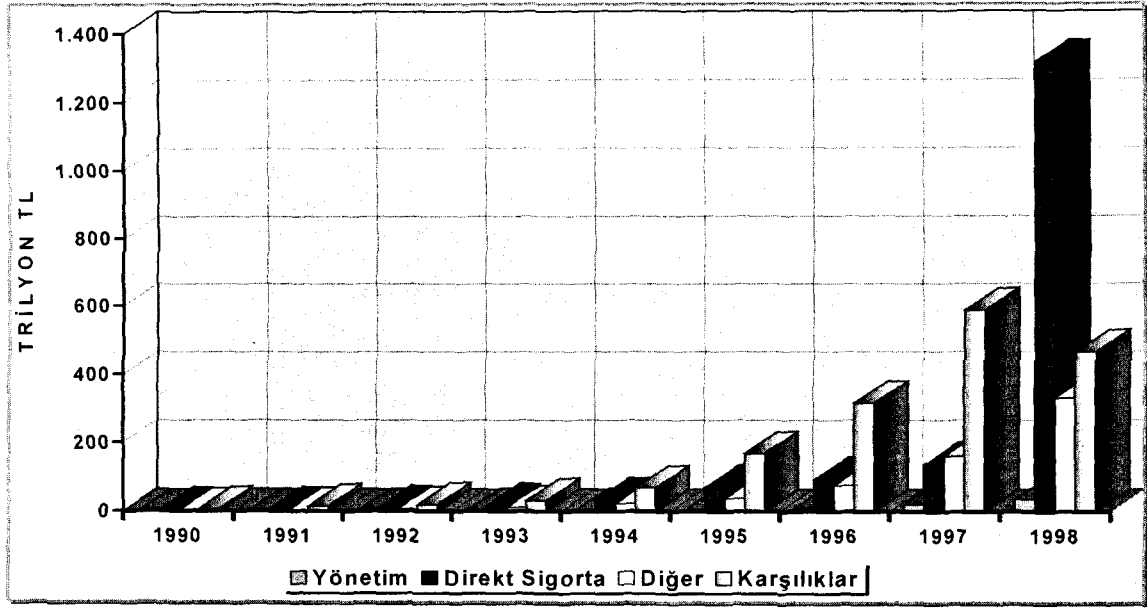
Grafik 34: Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) Gelir Kalemleri (1990-1998, Trilyon TL)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, Mayıs 1998 ve 1999.

İzleyen grafikte ise SSK'nın 1990-1998 yılları arasındaki gider kalemleri ve tutarları görülmektedir. Genel olarak en büyük gider kalemi sigorta yükümlülükleri için ayrılan karşılıklar olmasına rağmen 1998 yılında doğrudan hak sahiplerine yapılan ivaz ödemelerinde (direkt sigorta kalemi olarak) olağanüstü bir artış yaşanmıştır.

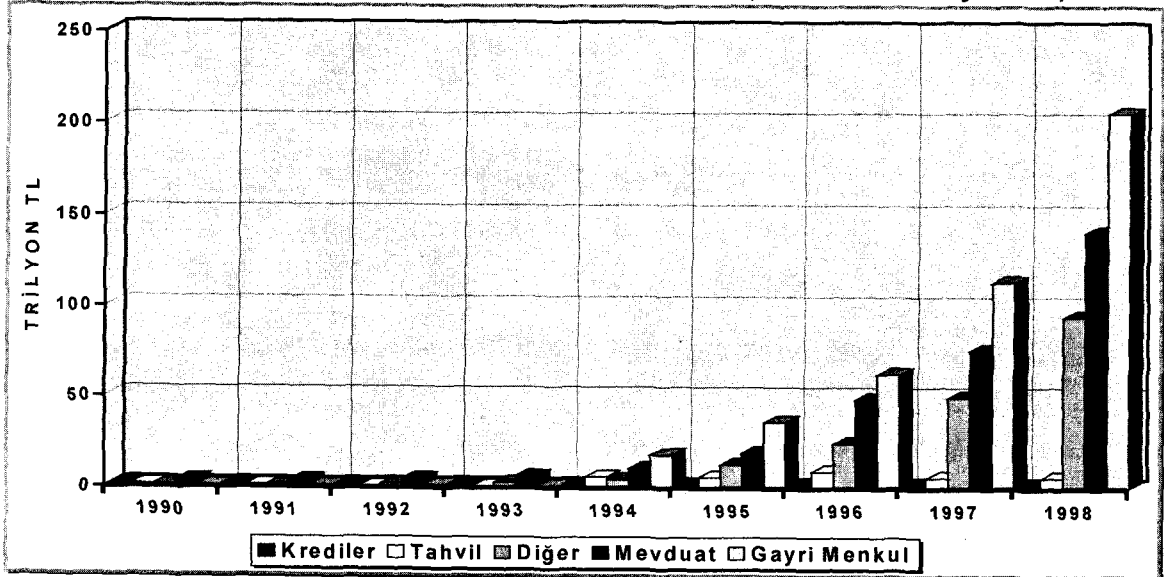
Grafik 35: Sosyal Sigortalar Kurumu Gider Kalemleri (1990-1998, Trilyon TL)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, 1998 ve 1999.

SSK'nın 1998 yılındaki yatırımlar içinde en büyük payı (%46) gayri menkul yatırımları almaktadır. Mevduat ve tahvil yatırımları, toplam yatırımların 1/3'üne (%33) denk gelmekte ve gayri menkul yatırımlarına ulaşmamaktadır. 1994 yılına kadar yatırımlar mevduat üzerinde yoğunlaşmış iken 1994'ten itibaren yatırımlar gayri menkule yönelmiştir. Bu noktada 1994'te Türkiye'nin yaşadığı mali kriz hatırlanmalıdır. SSK'nın 1990-1998 dönemindeki yatırım alanları ve miktarları da aşağıdaki grafikte görülmektedir.

Grafik 36: Sosyal Sigortalar Kurumu Yatırım Alanları (1990-1998, Trilyon TL)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, 1998 ve 1999.

SSK'nın 1990-98 dönemi yıllara göre gelir, gider ve yatırım rakamları toplu olarak ekte (Ek Tablo 13) yer almaktadır.

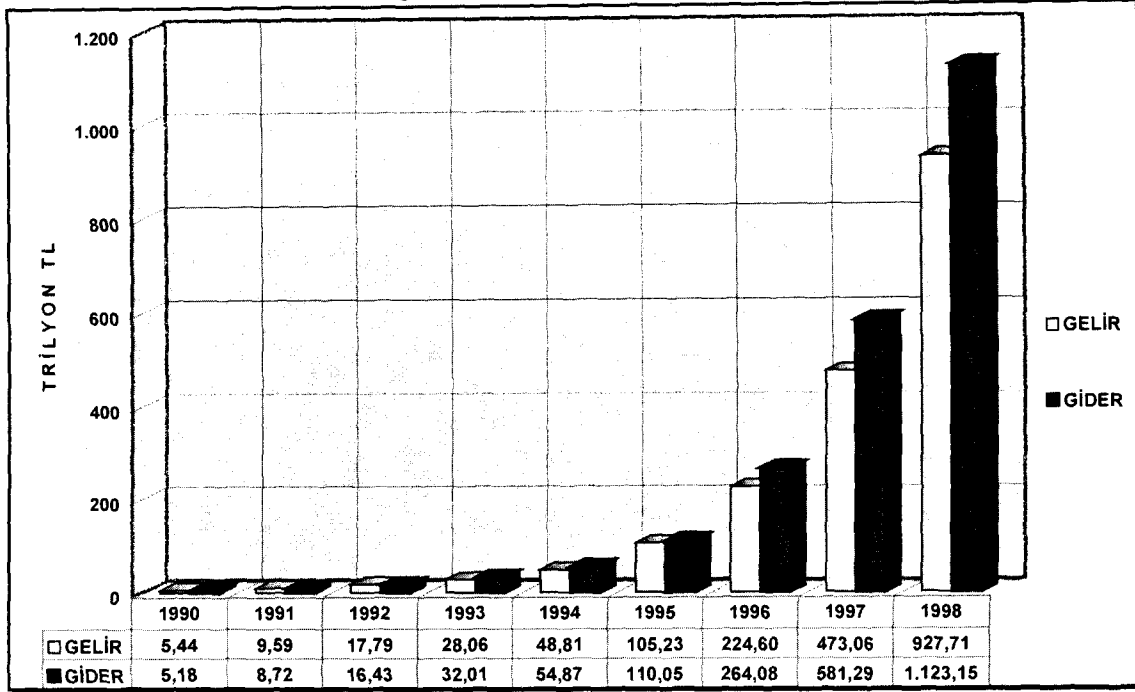
5.2.2. T.C. Emekli Sandığı

Osmanlılar döneminde sosyal güvenlik kurumu; fitre, zekat ve benzeri dinsel görevlerin yanı sıra bütün ülkeyi kapsayan vakıflar sistemi üzerine oturtulmuştur. Türkiye’de çağdaş anlamda ilk sosyal güvenlik kuruluşu emeklilik hakkının gerçekleştirilmesi biçiminde, 1866 yılında *Askeri Tekaüt Sandığı* ile başlamıştır. 1881 yılında sivil memurlar için bir emekli sandığı kurulmuş ve 1325 (1909) Tarihli kanunla da sivil ve askeri hizmet emekliliğini kapsayan iki ayrı sandığın kurulması öngörülmüştür. 1930 yılında 1683 sayılı Askeri ve Mülki Tekaüt Kanunu ile *kesenek esasına dayanan sandık sistemi* yerine, emekli, dul, yetim aylıklarının *hazineden ödenmesine dayanan bütçe sistemine* geçilmiştir. Bu sistemin kapsamı sınırlı olup, yalnızca bütçe ve katma bütçeye bağlı kuruluşlarda çalışan memurları kapsamaktaydı. Yukarıda değinildiği gibi kapsamın dar oluşu devlet bankaları, iktisadi kamu kuruluşları, özel idareler ve belediyelerin özel kanunlarla ayrı ayrı emekli sandıkları kurmaları sonucunu doğurmuştur. Bu şekilde çok çeşitli emeklilik sistemlerinin yan yana yürütülmesi, yer değiştiren memurların emeklilik statülerinin tespiti ve benzeri konularda güçlüklerle yol açmış, diğer yandan hazineden aylık alanların sayısının hızla artması, bu ödemelerde zorluk yaratmıştır. Bunun sonucunda 1946 yılından itibaren 1683 Sayılı Kanun’a tabi olan memurların maaşlarından emeklilik keseneği alınmaya başlanmıştır. 1949 yılında 5434 Sayılı Kanun ile T.C. Emekli Sandığı kurularak, genel ve katma bütçeli kuruluşlardan aylık alanlar ile daha önce özel kanunla kurulmuş kimi sandıklara bağlı olan kimseler Emekli Sandığı kapsamına alınmıştır. Emekli Sandığı, çalışmalarına 1.1.1950 tarihinden itibaren başlamıştır.

Esas amacı; devlet memur ve hizmetlilerinin emeklilik haklarını gerçekleştirmek olan Emekli Sandığı’nın 5434 Sayılı Kanun’a göre ilgililere sağladığı haklar şunlardır: *Emekli aylığı, görev malülü aylığı, dul ve yetim aylığı, emekli ikramiyesi, ölüm yardımı, evlenme ikramiyesi, toptan ödeme ve kesenek iadesi.*

Diğer sosyal güvenlik kurumlarına göre sağlıklı bir mali yapıya sahip olan kurumun, yükselen yaşam ortalaması nedeniyle aktüeryal bilançoda 60 milyar dolar civarında borcu mevcuttur (TÜSİAD, 1996). Emekli Sandığı’nın gelir gider hesabı 1993 yılına kadar artı durumda iken 1993 yılından itibaren sandık açık vermeye başlamıştır. Aşağıdaki grafikte Emekli Sandığı’nın gelir gider rakamları görülmektedir.

Grafik 37: T.C. Emekli Sandığının Gelir Gider Durumu (1990-1998, Trilyon TL)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, 1998 ve 1999.

5.2.3. Bağ-Kur

14 Eylül 1971 Tarih ve 13956 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 1479 Sayılı Kanun ile "Esnaf ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu", kısa adı ile "Bağ-Kur Genel Müdürlüğü" kurulmuş, 1.10.1972'de Bakanlar Kurulu'nun 12.06.1972 gün ve 7/ 4532 Sayılı Kararı ile bütün yurtta kademesiz olarak tüm hak ve yükümlülükleri ile uygulamaya geçmiştir.

Sosyal Sigortalar kapsamı dışında kalan, bir işverene bağlı olmadan kendi adına ve hesabına çalışan mesleğini sürdürebilmesi için kanunla kurulu bir meslek kuruluşuna girmesi zorunlu bulunan esnaf ve sanatkârlar ile kollektif ve limited şirket ortakları, adi komandit şirketlerin komandite ve komanditer ortakları, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin komandite ortakları, donatma şirketleri ortakları, anonim şirketlerin kurucu ortakları ile yönetim kurulu üyesi olan ortakları Bağ-Kur kapsamına girmektedir.

1479 Sayılı Bağ-Kur Kanunu'nda 2229, 2423, 2654, 3165, 3235, 3253, 3774 ve 3780 Sayılı Kanunlarla yeni düzenlemeler yapılmıştır.

20.10.1983 Tarih ve 18917 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 2926 Sayılı Kanun, 3350 ve 3493 Sayılı Kanunlarla iki defa tadil edilmiştir.

Bağ-Kur ilgililere şu sosyal güvenlik haklarını sağlar: *Malüllük sigortası, yaşlılık sigortası, ölüm sigortası ve sağlık sigortası.*

Bağ-Kur bugün büyüklüğüne oranla bu alandaki en sorunlu kurum olarak gözükmemektedir. Kurumun aktüeryal borcu, 1996 başı itibariyle, 30 milyar dolar mertebesinde hesaplanmaktadır.(TÜSİAD, 1996)

Çalışan/Emekli oranı diğer kurumlara göre yüksek olmasına karşın, 1989 yılından itibaren gelirler giderleri karşılamamaktadır. Bunun nedeni yeterli düzeyde prim tahsilatı yapılamamasıdır (Buzlupınar, 1996).

5.3. Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları ve Yansımaları

Ülkemizin yıllardır değişmez gündem maddesi olan sosyal güvenlik sistemi daha çok kamuya getirdiği yük yönüyle tartışılmaktadır. Yoksa gündemdeki tartışma konusu insanlara sağlanan emeklilik güvencesinin ya da sigortasının veya bunlarla sağlanan gelirin yeniden dağılımının yeterli olup olmadığı değildir. Oysa bu, köklü çözüme ulaşmayı engelleyen, tartışma ortamını sığlaştırıp seçenekleri daraltan bir bakış açısıdır. Sorunlara, toplumun sosyal barışına ve refahına katkıda bulunan sosyal güvenlik sisteminin, işlevlerini yerine getirmesini sağlayacak muhtemel çözümlerin anahtarı olarak yaklaşmak gerekir. Bu bakışla sistemin görünen başlıca sorunları şunlardır:

1.) Sosyal güvenlik için tahsis edilen kaynaklar yetersiz olmakla birlikte, bugün yaşanan problemlerin sebebi yalnızca kaynak yetersizliği değildir. Hiçbir ülke sosyal güvenlik sisteminden vazgeçemez ve bu anlamda sosyal güvenlik sisteminin iflas ederek kurumların kapılarına kilit vurulması da söz konusu değildir.

Gelişmiş ülkeler GSYİH'nın %20'si ile %35'i arasında değişen bir miktarı bu amaçla tahsis etmektedirler. Sağlık harcamalarını da içine alan geniş anlamda sosyal güvenlik harcamaları dikkate alındığı zaman, 1995 yılı için ülkemizde geniş anlamda sosyal güvenlik harcamaları GSYİH'nın % 9,2'sine denktir.

Bu yetersizlik, nakdi olarak verilen sosyal güvenlik ivazlarının seviyesinin ve satınalma gücünün düşük olmasına, hizmete çevrilerek verilen ivazların ise standardının düşük olmasına yol açmaktadır. Ancak *"daha fazla kaynak tahsisi yapılırsa problemlerimiz çözülür"* yaklaşımı çok sağlıklı değildir. Çünkü, iktisadi gelişme ile desteklenmeyen bir kaynak tahsisi artışının süreklilik arz etmesi mümkün değildir.

Kaynak konusunda gündeme gelen ikinci dikkat noktası ise genel olarak kamunun, kaynakları etkin olarak kullanmadığı yönündeki yaygın kanaattir. Sosyal güvenlik fonlarının değerlendirilmesinde karşılaşılan problemler, nihayet SSK sağlık hizmetlerinin daha yüksek maliyetlerle üretildiği yolundaki iddiaları destekleyen küçük çaplı araştırmalar bu konudaki düşüncüyü yaygınlaştırmaktadır. Son dönemde, özel

sigortacıların "SSK tarafından kesilen primleri hiç artırmadan daha etkin bir sağlık garantisi sağlarız." yönündeki iddiaları da bu konu ile ilgili kuşkuları artırmaktadır.

Türkiye için bu sebeplerden, özellikle kaynak yetersizliğinden ortaya çıkacak problemleri doğal olarak kabul etmek gerekir. Sorunların kökeninde kaynak yetersizliğinden başka sebepler yatmaktadır.

2.) Türk sosyal güvenlik sisteminin karşılaştığı problemlerin temel sebebini, sistemin genel sosyal güvenlik prensipleri ile işletilmemesi oluşturmaktadır.

Türkiye'de bu kurumlar, sosyal amaçla faaliyet gösteren müesseseler olmakla birlikte, işleyişinde teknik kuralların ve hesapların ağır bastığı kurumlardır. Bu gerçek göz ardı edilmiş, sosyal sigorta kurumlarının dengeleri bozulmuştur. Bu bozulma, genel olarak sosyal güvenlik, özel olarak da sigortacılık ilkelerine ve sistemin tabiatına aykırı olarak yapılan müdahalelerden kaynaklanmıştır. Diğer sosyal tarafların da kısa vadeli menfaatleri için teşvik ettiği bu müdahaleler, başta çalışan-emekli oranı olmak üzere, sosyal sigorta kurumlarının temel göstergelerini olumsuz şekilde etkilemiştir.

Son 16 yıllık dönem değerlendirildiği zaman, prim ödeyen aktif sigortalıların sayısındaki artış yalnızca % 81 iken, aylık alanların sayısındaki artış % 272 olmuştur. Aynı zamanda her 100 çalışandan ancak 47'sinin sigortalı olduğu Türkiye, kaçak sigortalı cenneti haline gelmiştir.

Bu tabloda en çok dikkati çeken ve üzerinde önemle durulması gereken bir husus da Bağ-Kur ve özel sandıkların aktif sigortalı sayısının azalmasıdır. Adeta kan kaybeden Bağ-Kur, son beş yıllık dönemde aktif sigortalılarda %9'luk bir azalma ile karşılaşmıştır. Özel sandıklar ise, sandık çalışanlarının bulunduğu işyerlerindeki istihdam daralmasının doğal sonucu olarak aktif sigortalılarını kaybetmektedir. Hangi finansman sistemi benimsenirse benimsensin, bu kurumların bu verilerle varlıklarını devam ettirme ve ayakta kalma şansları yoktur.

Bu sonuçları ortaya çıkaran ve sosyal güvenlik prensiplerine aykırı olan diğer uygulamalardan başlıcaları aşağıda sıralanmıştır.

Yaşlanmadan yaşlılık aylığı veren bir sosyal güvenlik sistemimiz vardır. Türkiye, çok yaygın bir deyimle GENÇ EMEKLİLER ÜLKESİ haline gelmiştir. Pasif sigortalılık süresinin, aktif sigortalılık süresinden daha uzun olduğu garip bir durum ortaya çıkmıştır.

Sosyal sigortalar külfet-nimet dengesi üzerine kurulan kurumlar olmasına rağmen, külfeti ortadan kaldıran uygulamalar söz konusu olmuştur. "Sigortalılığın satın alınması"

anlamına gelen borçlanma ile insanlar, çok uzun süre yükümlülüklerini yerine getirmemelerine rağmen, hak kaybına maruz kalmaktan kurtulmaktadırlar. Sosyal sigorta kurumlarının geç kurulması dolayısıyla özellikle yaşlıların yükümlülüklerini yerine getiremeyecekleri düşüncesi varsa, ki bu düşünce ülkemiz için doğrudur, bu durumda yapılması gereken bu kişileri sosyal sigortalar vasıtasıyla değil, kamu sosyal güvenlik harcamaları ile kapsama almaktır. Kaldı ki, bu tür uygulamaların en büyük sakıncası, sisteme olan güveni ortadan kaldırması, yükümlülüklerini zamanında yerine getirenleri cezalandırması ve sosyal adalet duygusunu aşındırması olmuştur.

Aylıklar, ödenen primlerle ilişkisi kesilecek şekilde yükseltilmiştir. Genel olarak sosyal güvenlik ivazlarının yetersizliği doğrudur. Ancak bu yetersizlik, fon esasına göre işletilen kurumların fonları halen aylık almakta olanlara transfer edilerek, gelecek nesillerin borçlandırılması pahasına çözülemez.

Fon esasına göre kurulmuş olan Türk sosyal güvenlik kurumlarının oluşturdukları fonlar, siyasi iktidarlar tarafından ekonomik ve sosyal politikaların finansmanı için kullanılmış ve bu politikaların maliyetini sosyal güvenlik kurumlarının üzerine yıkmışlardır. 1990'lı yıllarda bile erken emeklilik bir araç olarak görülmüştür. Nitekim, özelleştirme politikası çerçevesinde, özelleştirilecek kurumlarda çalışanların erken emekli olmaları ve hatta bunun için teşvik edilmeleri söz konusu olmuş, özelleştirmenin maliyeti de sosyal sigortalara yüklenmek istenmiştir. Bu çerçevede kullanılan bir araç da sosyal yardım zamları (SYZ) olmuştur. Emeklilerin gelir seviyesini yükseltmek isteyen hükümetler, genel bütçeden yapılacak transferlerle gerçekleştirilmesi gereken bu harcamaları sosyal sigorta kurumlarının üzerine yüklemiştir. Gösterge ve katsayı değişiklikleri ile emekli aylıklarını yükseltmenin yetersiz kalması üzerine, prim karşılığı olmadan ödenen SYZ'ler zaman içinde aylıkları yükseltmenin en önemli aracı olarak görülmüştür. Kısaca SYZ uygulaması ile sosyal sigorta kurumları sigortacılık prensiplerine aykırı ödemeleri yapma yükümlülüğü altına sokulmuştur.

Fon esasına göre kurulmuş olan Türk sosyal güvenlik kurumlarının yarattığı fonlar, özellikle enflasyon oranlarının yükseldiği yıllarda düşük getiri oranları ile kullanılmış ve sosyal sigortalar zarara uğratılmıştır. SSK tarafından yapılan bir hesaplama göre de, fonların düşük getiri ile işletilmesinden dolayı Kurumun, 1996 yılı itibarıyla devletten alacağı 1,5 katrilyon TL'dir.

3.) Türk sosyal güvenlik sistemi, çok sebepli ve ciddi bir finansman krizi içindedir.

Finansman probleminin ikinci önemli boyutunu prim tahsili ile ilgili sorunlar oluşturmaktadır. Sosyal güvenlik fonlarının erimesiyle, primler sosyal sigortaların en

önemli gelir kaynağı olmuştur. Ancak SSK'nın prim tahsil oranı % 70 ile % 80 arasında değişmiş, hiçbir zaman tahakkuk eden primlerin tamamını tahsil etme imkânı olmamıştır. Prim tahsilatını artırma gibi bir gerekçe ile çıkarılan ve primlerini zamanında ödeyen işvereni cezalandıran, ödemeyeni ise ödüllendiren aflar, işverenlerin prim ödeme eğilimini azaltmış, adeta prim ödeme ahlâkı bozulmuştur.

Primleri ödememenin yaygın olarak kullanılan bir yöntemi de, sigortalıların çalışma gün sayısının veya prime esas kazançlarının eksik bildirilmesidir. SSK tarafından verilen bilgilere göre sigortalıların % 51,4'ünün primleri eksik ödenmektedir.

Türkiye'de prim ödeme tabanı da genişletilememiştir. Bu alandaki ilk problem, sigortalı olması gerekenlerin kapsama alınmamasından kaynaklanmaktadır. Nitekim, SSK sigortası kapsamında olması gereken 4,5 milyon çalışanın sigortasız olarak çalıştığı ileri sürülmektedir. Bunun en açık görülebilen nedeni, kayıtdışı sektörde ve tarım kesiminde büyük bir kitlenin istihdam edilmesidir.

Türkiye'de işyeri ölçeğinin küçük olması, bir yandan kaçak sigortalı çalıştırmayı teşvik ederken diğer yandan da denetim yoluyla sigortalıların artırılmasını adeta imkânsız kılmaktadır. Diğer kamu kurumları ile işbirliği geliştirilerek bir oto-kontrol mekanizması oluşturulmaması, "denetleyememe" sorununu ortaya çıkarmaktadır.

Prim ödeme tabanının sınırlı kalmasının ikinci sebebi, prime esas kazançların düşüklüğü ile ilgilidir. ILO raporunda belirtildiği gibi, prim oranlarının yüksek, ancak prime esas kazançların düşük olması sebebiyle gerçek prim yükü SSK mensupları için yalnızca % 11 civarındadır.

Gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husus da, sosyal sigorta kurumlarının finansman yapısının değişmiş olmasıdır. Sosyal sigorta kurumları fon esasına göre kurulmuş olmakla birlikte, fiilen dağıtım yöntemine geçmiş bulunmaktadır. Bugün sosyal güvenlik kurumları, değil gelecek dönemler için fon ayırmak, cari harcamalarını dahi karşılayamamaktadırlar.

Son yıllara kadar Türkiye'de devlet, sosyal sigortaların finansmanına katılmamıştır. 1992 yılından itibaren, hiç arzu etmediği bir şekilde açıkları kapatmak suretiyle finansmana katılmak zorunda kalmıştır. Ancak devlet, katlandığı ağır yüke rağmen, kimseyi memnun etmeyen bir finansmana katkı yöntemini uygulamaktadır.

4.) Sosyal güvenlik kurumları tarafından sağlanan koruma garantisinin yetersiz olması yanında, Kurumlar arasında norm ve standart birliği de bulunmamaktadır.

Gerek nakdi gerekse aynı olarak verilen aylık ve ödeneklerin seviyesi oldukça düşük ve yetersizdir. Özellikle parasal ödeneklerde bu düşüklük daha belirgin olarak görülmektedir. Sosyal güvenlik sistemimiz içinde, aylık bağlama oranlarını yükselterek ödenekleri yükseltmek mümkün değildir. Çünkü bu bakımdan en üst sınıra gelinmiştir. Nitekim 1995 yılı verilerine göre, sigortaya tabi ortalama ücretler esas alınır ise ortalama emekli aylığı bu kazancın SSK'da % 95'ine, Emekli Sandığı'nda % 67'sine ve Bağ-Kur'da % 78'ine denktir. Bu açıdan, ikame oranları ILO'nun 102 sayılı "Asgari Normlar Sözleşmesinde" belirtilen % 40-60 arasındaki oranlardan çok yüksektir ve temel sosyal güvenlik prensiplerine aykırı olan bir sapmayı ifade etmektedir.

Sosyal güvenlik kurumları tarafından verilen aylıkların seviyesinin düşük olmasının sebeplerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

Yüksek oranlı ve kronik hale gelmiş bir enflasyonun varlığı aylıkları eritmiştir. Çünkü hangi ayarlama sistemi benimsenirse benimsensin, sosyal güvenlik ivazları hiçbir zaman enflasyonu yakalayamamaktadır.

Prime esas kazançlar ve dolayısıyla ödenen primler düşüktür. Bu düşüklük, aylıkların seviyesinin düşük kalmasına yol açmaktadır.

En önemli sebep ise gerek kurumlar, gerekse fertler açısından aktüeryal hesap dengesinin bozulmuş olmasıdır. Türk sosyal sigorta sisteminde aylık alma süresi, prim ödeme süresinden daha uzundur.

Sosyal güvenlik fonları, ilave getiri sağlayacak şekilde değerlendirilmek bir yana eritildiği için emeklilere maaş verilen havuz küçülmektedir.

Sosyal güvenlik kurumlarının verdiği aylıkların seviyesinin düşük olmasının ötesinde kurumlar arasında seviye farkları vardır. Bu da sosyal güvenlik kurumları arasında kurumların aktüeryal dengelerini zorlayan bir iç göçe yol açmaktadır.

Sosyal güvenlik kurumları arasında, yalnızca aylıkların seviyesi bakımından değil, koruma kapsamına alınan tehlikeler ve hak kazanma şartları bakımından da farklılıklar vardır. Bu durum sosyal güvenlik sistemine güveni sarsmakta ve sosyal dayanışmaya zarar vermektedir.

Parasal ödeneklerdeki seviye düşüklüğü, hizmete çevrilerek verilen sosyal güvenlik garantisinde standart düşüklüğü olarak kendini göstermiştir. Bu durum en belirgin olarak sağlık hizmetlerinde kendini göstermektedir.

5.) Sosyal güvenlik kurumlarının teşkilatlanma ve yönetimle ilgili ciddi sorunları vardır.

Sosyal güvenlik için ayrılan kaynakların GSYİH'nın üçte birine ulaşması, bu kaynakları kullanan sistemin organizasyonunu ve yönetimini bir başka açıdan da önemli hale getirmektedir. Türk sosyal güvenlik sistemi geniş ve karmaşık bir organizasyon ağına sahiptir. Bu organizasyon ağının teşkilatlanma ve yönetim sorunları şunlardır:

Burada söz konusu olan sorun, sosyal güvenlik kurumları arasında bir koordinasyon olmamasıdır. Nitekim SSK ve Bağ-Kur, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'na, Emekli Sandığı ise Maliye Bakanlığı'na bağlıdır. Bu yapı, genel bir sosyal güvenlik politikası belirlenmesini ve sosyal güvenlik kurumları arasında koordinasyon sağlanmasını güçleştirmektedir. Koordinasyon eksikliği, kaynakların israfı yanında sosyal güvenlik kurumları arasında norm ve standart birliği sağlanmasını da önlemektedir. Nitekim sağlık hizmetleri çok başlı bir yönetim ağı içinde sunulmaktadır.

SSK ve Bağ-Kur'un, kuruluş kanunlarında idari ve mali bakımdan özerk kurumlar oldukları belirtilmesine rağmen gerçekte bu özerklik hayata geçirilememektedir. Siyasi iktidarlar, olması gerekenin çok ötesinde bu kurumların yönetimlerine müdahale etmektedir. Sosyal sigorta kurumlarının yönetim yapıları içinde ilgili tarafların yer alması ve karar sürecine katılmaları prensibi gerçekleşmemiştir.

Sosyal sigorta kurumları da, bütün kamu kurumları gibi Türk bürokrasisinin klasik problemlerini bünyelerinde taşımaktadırlar.

Özerk olmalarına rağmen, başta personel istihdamı olmak üzere, birçok konuda ilgili bakanlık ve devlet kuruluşlarının izinlerini almaları gerekmektedir. Bu durum, sosyal sigorta kurumlarının çabuk ve stratejik kararlar almalarını engellemekte, kurumların özerkliğini zedelemektedir.

Bu kurumların, pek çok konuda olduğu gibi bilgisayar konusunda da donanım eksikliği olması hak kayıplarına ve suistimallere sebep olmaktadır.

Sigortalı, kurum ve işveren arasındaki çok yönlü ilişkilerde ortaya çıkan hak ve yükümlülüklerin takibi ile ilgili olarak yapılması gereken denetim faaliyetleri açısından eksiklikler vardır.

Sağlık hizmetlerinin satın alındığı (Bağ-Kur) durumlarda yaygın olarak suistimal ve kötüye kullanma iddiaları vardır. Hizmetin doğrudan sunulması (SSK) halinde ise yetersiz kalınmaktadır.

Hiçbir sosyal sigorta kurumunun bünyesinde işsizlik ve aile ödenekleri sigortası yer almamaktadır. Bu eksiklik sosyal güvenlik sistemimiz için önemli bir sorun alanını oluşturmaktadır.

6.) Sosyal güvenlik hakkının düzenlenmesi bakımından bir mevzuat boşluğu olmamasına rağmen, karmaşık, anlaşılması ve takibi güç bir sosyal güvenlik mevzuatımız vardır.

Sistemin dinamizminden ve ihtiyaçlarından kaynaklanan sebeplerin ötesinde çok sık olarak mevzuat değişiklikleri gündeme gelmektedir. Aynı kurumun çatısı altında bulunan sigortalılar, farklı zamanlarda çıkarılan mevzuata tabi oldukları için farklı uygulamalarla karşılaşmakta, bu da huzursuzlukları artırmaktadır. Bugün, konu ile ilgili uzmanların bile takip etmekte zorlandığı karmaşık bir mevzuat bulunmaktadır.

i. Zorunlu Tasarruflar³⁰

Çoğu gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de sermaye piyasasını geliştirici programlar uygulamaya konurken talep yönünden gelen sınırlamalarla yüz yüze gelinmiştir. Bu zorlukların üstesinden gelebilmek için zorunlu tasarruflar yoluyla hem tasarruf hacmini hem de sermaye piyasasını güçlendirmek amacıyla 1986 yılından itibaren üç düzenleme gündeme getirilmiştir. Bunlar;

- 11 Kasım 1986 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında 3320 Sayılı Kanun,
- 14 Temmuz 1987 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Olağanüstü Hal Bölge Valiliği İhdası Hakkında 285 sayılı KHK’nin 5. maddesiyle getirilen Olağanüstü Hal tazminatı ve bununla ilişkili 30 Haziran 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 375 sayılı KHK’nin 28. maddesi ve bunun 18 Ocak 1990’da yayımlanan 405 sayılı KHK ile değişik 2. fıkrasıyla getirilen Ek Tazminat ve
- 18 Mart 1988 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Çalışanların Tasarrufa Teşvik Edilmesi ve Bu Tasarrufların Değerlendirilmesine Dair 3417 Sayılı Kanun’dur.

Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresinde³¹ (TKKOİ) toplanan paralar, Kanunla ve KHK’leri uyarınca çeşitli şekillerde değerlendirilmektedir:

Konut edindirme yardımı adıyla toplanan paralar Toplu Konut İdaresi (TKİ) Başkanlığı’nca Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve Gelir Ortaklığı Senetlerine yatırılmak suretiyle değerlendirilmektedir. TEK Bank’ta biriken fonların söz konusu yatırımlar

³⁰ Bu kısmın hazırlanmasında Soydemir, Selim, Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, No: AGD/9105, Mart 1991, ss. 19-22’den yararlanılmıştır.

³¹ T.K.K.O.İ.’nin kurumsal yapısı, 10 Nisan 1990 tarihinde 412 sayılı KHK ile Toplu Konut İdaresi (TKİ), 414 sayılı KHK ile de Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ) olarak iki ayrı başkanlık halinde yeniden düzenlenmiştir.

sonucunda kalan bakiyelerine bankaca altı aylık mevduata uygulanan oranda faiz tahakkuk ettirilmektedir.

Olağanüstü Hal Tazminatı adı altında ödenen ek tazminat kadar bir tutar ile buna ilave ödenen “aylık ek tazminat”ın %80’i kadar bir tutar TKKOİ Başkanlığı’nın TEK Bank’taki bu başlık altındaki hesabına yatırılmaktadır. Bu fonlar da TKKOİ Başkanlığınca Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Gelir Ortaklığı Senedi, Özel ve Kamunun Çeşitli Menkul Kıymetleri ile kamu bankalarında açtırılan vadeli mevduat hesaplarında değerlendirileceklerdir.

Çalışanların Tasarrufa Teşviki Kanunu dolayısıyla toplanan paralar ise Yüksek Planlama Kurulu’nca belirlenen esaslar dahilinde gayri menkul alım satımına yönelik yatırımlar hariç olmak üzere her türlü kıymete ve verimi yüksek yatırımlara yatırmak suretiyle nemalandırılacaktır.

Ekim 1990 sonu itibariyle 10.825,5 milyar TL’ye ulaşan fonlar, esas olarak çeşitli kamu bankalarında mevduata, Gelir Ortaklığı Senedine, T.E.K. ve Devlet Tahvillerine yatırılarak değerlendirilmektedir. Fonların mevduat veya T.E.K. tahvili şeklinde değerlendirilmesinin altında yatan anlayışın “*ne olursa olsun fonların nominal olarak zarar etmesinin ve nominal (reel değil) bir gelir elde edilmesi*” olduğu ileri sürülebilir. Halbuki toplanan fonlarla çok geniş bir risk dağılımının gerçekleştirilebilmesi imkanı vardır. Risk dağılımının sağlanarak oluşturulan portföyler kanalıyla hem kaynakların daha etkin kullanımı sağlanabilir, hem de getiri sorunu çözümlenebilir. Bu ise ancak, fonların sermaye piyasasına aktarılması ile olabilecektir.

Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ) tarafından toplanan, yatırımlara yöneltilecek ve çok büyük tutarlara ulaşan zorunlu tasarruf fonları esas olarak kamu kesiminin finansmanı için kullanılmaktadır. Bu nedenle hem özel kesimin kullanabileceği fonların hacmi daralmakta hem de toplanan fonların yatırım alanları arasındaki etkin dağılımı zayıflamaktadır.

KOİ tarafından toplanan zorunlu tasarrufların sermaye piyasası araçları yoluyla değerlendirilmesi için iki ayrı yöntem önerilmektedir: Bu fonların yatırım fonları kanalıyla değerlendirilmesi; ikinci olarak söz konusu fonların, faaliyet göstermekte olan yatırım fonlarının katılma belgelerine yatırım yapılarak değerlendirilmesi. Bu öneri çerçevesinde toplanan fonların hem menkul kıymet hem de yatırım fonu bazında risk dağılımının sağlanacağı belirtilmektedir.

Zorunlu Tasarruf Fonlarının, Şili örneğine benzer şekilde özel emeklilik fonlarına aktarılması halinde, bu kaynakların ekonomi içinde fon açığı olan ekonomik ajanlar

arasında etkin dağılımı sağlanacaktır. Emeklilik fonları plasmanları için risk-getiri ilişkisi çerçevesinde optimum yatırımlara yöneleceği için, sistem kendi içinde kaynakların etkin dağılımını sağlayabilecektir. Bu amaçla, belli bir zaman dilimi içinde KOİ, çalışanları adına birikecek ve birikmiş fonların kendilerinin belirleyeceği emeklilik fonlarına aktarılması fonksiyonunu üstlenebilir. Böylece sistem, tasarruf sahiplerinin yatırımların riskini bireysel olarak kendilerinin taşıyacağı bir yapıya dönüşecektir.

ii. Kıdem Tazminatı (KT) ve Kıdem Tazminatı Karşılığı (KTK)³²

Kıdem tazminatı, işçinin işe başlamasından itibaren bir yıl sonra yasa gereği doğan; aynı işyerinde veya işveren için çalıştığı sürede artan ve hizmet akdinin belli sebeplerle sona ermesi halinde muaccel olan bir borçtur.

İşletmeler, muhasebe temel kavramlarından olan ihtiyatlılık ve dönemsellik kavramları gereği hesapladıkları kıdem tazminatları için karşılık ayırmak zorundadırlar. (29 Ocak 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlan Seri: XI, No: 1 Tebliğ 42.madde)

KTK ayrılmasının temel amacı, şirketlerin mali tablolarının gerçeğe uygunluğunun ve doğruluğunun sağlanması; yatırımcılara tam ve doğru bilgi aktarımının gerçekleştirilmesidir.

KTK’nın Hesaplanması ve Ayrılması

Kıdem tazminatı, işçinin işe başladığı tarihten itibaren hizmet akdinin devamı süresince, her geçen tam yıl için işverence işçiye 30 günlük ücreti tutarında ödenir. Bir yıldan artan süreler için de aynı oran üzerinden ödeme yapılır (1475 sayılı İş Kanunu, Madde 14).

Kıdem tazminatının hesaplanması, son ücret üzerinden yapılır. Toplu sözleşmelerle ve hizmet akidleriyle belirlenen kıdem tazminatlarının yıllık toplam tutarı 657 Sayılı Devlet Memurları Kanunu’na tabi en yüksek devlet memuruna T.C. Emekli Sandığı Kanunu hükümlerine göre bir hizmet yılı için ödenecek azami emeklilik ikramiyesini geçemez. Kıdem tazminatında ücret, temel ve eklerden oluşur. Ekler, para ile ölçülmesi mümkün, akdi ve kanundan doğan kıdem zammı, aile, çocuk, yakacak ve yiyecek yardımı gibi ödemelerden oluşur.

KTK’nın ayrılması, 29 Ocak 1989 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Sermaye Piyasası Kurulu Seri: XI, No.1 Tebliğinin 42’nci maddesinin “işletmeler, ilgili bulundukları hesap dönemleri sonu itibarıyla KT yükümlülüklerini hesaplayacaklar ve

³² Bu kısmın hazırlanmasında Soydemir, Selim, Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, No: AGD/9105, Mart 1991, ss. 35-42’den yararlanılmıştır.

bu yükümlölükler nedeniyle cari dönemde çıkacak KT artışları için karşılık ayıracaklardır” hükmü ile zorunlu hale getirilmiştir. Ancak bu hüküm kapsamına giren işletmeler, bu yükümlölüğün doğduğu hesap döneminden önceki dönemlere rastlayan kıdem tazminatı tutarları varsa, Seri: XI, No 5 Tebliğinin 5’nci maddesine göre 31.12.1988 tarihi itibarıyla KT yükümlölüklerini hesaplayacaklar ve bu yükümlölükleri için (31.12.1988 tarihli bilançolarında KTK yer alan işletmeler varsa arasındaki fark için) 1989 hesap döneminden başlamak üzere en az 5 en çok 10 yılda eşit taksitlerle karşılık ayıracaklardır. Bu karşılık tutarları cari dönemde ortaya çıkan kıdem tazminatı yükümlölüğündeki artışla birlikte genel yönetim veya faaliyet giderleri olarak muhasebeleştirilebileceklerdir.

KTK’nın Vergi Karşısındaki Konumu

KTK’ları Gelir Vergisi Kanunu’nun 40. maddesine göre kanunen kabul edilen bir gider unsuru değildir. Bu nedenle, vergi matrahının tespitinde gider unsuru olarak dikkate alınamayacaktır. Ancak, KT’nın işçiye ödenmesi halinde gider olarak kabul edilip, vergi matrahından düşülecektir.

KTK’larının Firma ve Ülke Ekonomisi Açısından Önemi

KTK’ları bugünkü uygulama içinde maliyeti, Kurumlar Vergisi olan bir tür otofinansman kaynağıdır. Bu kaynağın ise firmanın getirisi düzeyinde gelir yaratacağı açıktır. Eğer firmanın KT dolayısıyla elde edeceği getiri, ücretlerin artış hızından düşük ise doğal olarak firma KT ödemesi zamanında ödeme güçlüğü içine düşecektir. Aksine vergi sonrasında elde ettiği getiri yüksek ise KT ödeme güçlüğü diye bir sorunla karşılaşmayacaktır. Ancak, KT ödenmesi sırasında tutarların büyüklüğüne göre firmalar nakit akımlarının dengesizliği halinde de ödeme sıkıntısına düşebilirler.

Ayrılan KTK Tutarları

İMKB’de işlem gören 50 şirketin incelenmesi sonucu, bu firmaların 1989 itibarıyla KTK tutarları 278.8 milyon TL.’ye ulaşmıştır. Söz konusu tutar aynı yıl sonu itibarıyla, toplam dönem kârlarının %17’sine ve toplam aktiflerinin %3,2’sine karşılık gelmektedir. Önümüzdeki yıllarda firmaların ayırdıkları tutarların genişlemesiyle bu tutar daha da büyüyecektir. Bu durum, KTK’nın gerek firmalar gerekse hisse senetleri piyasası için küçümsenemeyecek bir tutar olduğunu göstermektedir.

Zaten bugünkü İş Yasası’nda KT’larına ilişkin bir fon yaratılmasına ilişkin madde bulunmaktadır. İş Yasası’nın 14’üncü maddesi 17’inci fıkrasına göre “İşveren sorumluluğu altında ve sadece yaşlılık, emeklilik, malüllük, ölüm ve toptan ödeme hallerine mahsus olmak kaydıyla Devlet veya Kanunla kurulu kurumlarda veya %50

hisseden fazla devlete ait bir bankada veya bir kurumda işveren tarafından kıdem tazminatı ile ilgili bir fon tesis edilir.”

Aynı maddenin “fon tesisi” ile ilgili hususların kanunla düzenleneceğini belirten 18’inci fıkrasına ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır. Söz konusu fıkra yapılacak bir düzenlemeyle Kıdem Tazminatı fonlarının kuruluşu imkan dahiline getirilmelidir.

5.3.1. Özel Emeklilik (Geçici 20. Madde) Sandıkları

Ülkemizde sosyal güvenlik haklarının yasal esaslara bağlı olarak ilk defa düzenlenmesi 1936 tarih ve (mülga) 3008 sayılı İş Kanunu ile yapılmıştır.

İş Kanunu’nun “Yedinci Faslı”nda düzenlenen sosyal yardımlar başlıklı 100-107’nci maddelerinde sosyal güvenliğin temelleri belirlenmiştir. “*İş hayatındaki iş kazalarıyla meslek hastalıkları, analık, hastalık, ihtiyarlık, işten kalma, hastalık ve ölüm hallerine karşı yapılacak sosyal yardımlar Devlet tarafından tanzim ve idare edilir*” hükmü ile sosyal sigorta kollarının ilk defa yasal olarak belirlenmesi yapılmış ve kamu yönetimi ilkesine bağlı Devlet Sistemi öngörülmüştür.

1945 yılından 1950 yılına kadar birçok kanun ile çeşitli sigorta dalları (Analık Sigortası, İş kazası sigortası vb.) kurulmuştur. Ancak kanunların uygulanmasında önemli olan nokta, sistemin bütünlüğünün ve sosyal güvenliğin kapsamının İş Kanunu’nun uygulanması ile birlikte gerçekleşmiş olmasıdır. 1960 yılında yürürlüğe giren Bakanlar Kurulu Kararı ile Bankacılık İş Kolu, İş Kanunu kapsamına alınmıştır. İş Kanunu ile ilgili hukuki kararlar doğrultusunda Banka ve Sigorta Şirketleri Personelinin İş Kanunu kapsamı dışında kalmaları, sosyal sigorta hakları bakımından “Özel Emekli Sandıkları”nın kurulmasına dayanak olmuştur. İlk kurulan Özel Emekli Sandığı olan T. İş Bankası Emekli Sandığı 1937 yılında kurulmuştur [DPT, (1995), 115].

5.3.2. Sosyal Sigorta Sandıklarının Hukuki Yapısı

Kuruluş Sistemi

506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu’nun 20’nci maddesine tabi sosyal sigorta sandıklarının idari yapısı vakıf statüsündedir. Türk Medeni Kanunu’nda 903 sayılı kanunla yapılan değişiklik esaslarına göre teşkilatlanan sandıklar, ayrıca bu kanun hükümlerine göre yürürlüğe konulan Tüzük hükümlerine tabidir. Kurulan Emekli Sandıklarında öncelikle çalışanlar bakımından AÇIKLIK PRENSİBİ benimsenmiştir. İkinci prensip İDAREYE İŞTİRAK ve üçüncü unsur YARGI YOLUYLA HAK TALEP EDEBİLME unsurudur. Sandığa üye olan kişi bu üç unsura da hak hazanır ve hak talep edebilir.

Sosyal Güvenlik Kuruluşu Niteliği

Bankalar, Sigorta ve Reasürans Şirketleri, Ticaret ve Sanayi Odaları, Borsalar Sosyal Sigorta Sandıkları kurulu sistem içinde ayrıca birer SOSYAL GÜVENLİK KURULUŞU'dur. Sosyal Sigorta Sandıklarını şu şekilde belirlemek mümkündür [DPT, (1995), 111];

Sosyal sigorta sandıkları kanunların verdiği yetkiye dayanılarak kurulmuş birer sosyal güvenlik kuruluşlarıdır.

Sağladıkları sosyal güvenlik hakları bakımından en az 506 sayılı sosyal sigortalar kanununda belirtilen sosyal sigorta haklarını sağlamakla yükümlüdür.

Sosyal sigorta sandıkları görev bakımından sosyal sigorta haklarını sağlamakla yükümlü olmaları açısından devlet teminatı altında olan kuruluşlardır.

506 sayılı Sosyal Sigortalar Yasası'nın Geçici 20'inci maddesine göre *"Bankalar sigorta ve reasürans şirketleri, ticaret odaları, sanayi odaları, borsalar veya bunların teşkil ettikleri birlikler personelinin malüllük, yaşlılık ve ölümlerinde yardım yapmak üzere, bu kanunun yayımı tarihine kadar tesis veya dernek olarak kurulmuş bulunan sandıklar"* gerekli formaliteleri yerine getirdikten sonra bu sandıkların personelinin *"işbu kanunun uygulanmasında"* sigortalı sayılması kabul edilmiştir.

Bu şekilde kurulmuş sayılan ve kurulan sandıklar, topladıkları fonları en fazla gelir getirecek şekilde gayri menkul alımında, bankalarda mevduat olarak, bankalarına, diğer şirketlere iştirak ederek veya borsaya kote edilmiş hisse senedi alımlarında ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre şirket kurulmasında değerlendirmektedirler.

Söz konusu sandıkların finansman yöntemleri dağıtım sistemi şeklindedir. Ancak kamunun bunların kaynaklarını ucuz finansman kaynağı olarak kullanamaması, emeklilik ödemelerinin politik kararlar dışında belirlenmesi, yatırımlarının görece iyi değerlendirilmesi ve aktif sigortalı başına pasif sigortalı sayısının az olması gibi nedenler diğer sosyal güvenlik kurumlarına göre daha iyi performans göstermelerine yol açmıştır [Soydemir ve Altun, (1991), 16].

Geçici 20. madde Sandıklarının (24 Adet) gelir ve giderleri arasındaki fark sosyal güvenlik kurumlarına göre oldukça büyüktür. Sandıkların giderleri gelirlerinin yaklaşık üçte birini oluştururken, bu değer sosyal güvenlik kurumlarında üçte ikinin üzerindedir.

Aylıkların primler içindeki yeri açısından durum ise Sandıklarla sosyal güvenlik kurumları arasında çok büyük fark yoktur. Bu durumda sandıkların portföylerini çok daha başarılı yönettikleri söylenebilir.

Özel Emeklilik Sandıklarının (ÖES) bilançoları yıllar bazında karşılaştırıldığında her yılın bir önceki yıla göre artış gösterdiği görülmektedir. 1982 yılında Özel Emeklilik Sandıklarının bilançoları 28.650,66 Milyon TL. iken 1993 yılında bu miktar 4.762.133,20 Milyon TL. olmuştur.

ÖES'nin konsolide aktiflerinin en büyük kalemi, diğer kurumsal yatırımlardan farklı olarak vadeli mevduat kalemidir. Vadeli mevduat kalemi dönem içinde Devlet Tahvilleri, Hisse Senetleri ve Özel Sektör Tahvilleri lehine önemini yitirmesine rağmen, yine de 1992 yılında en büyük kalem olarak gerçekleşmiştir. İkinci kalemi ise Hisse Senetleri oluşturmuştur. Hisse senetlerinin dönem boyunca payını artırmış olması bağlı oldukları bankaların en büyük ortaklarının Özel Emeklilik Sandıkları olmasıdır. Üçüncü büyük kalem ise Devlet Tahvili olmuştur. Özel Sektör tahvilleri ise önemli bir paya sahip değildir. Diğer kalem ise genellikle reeskontları içermektedir. Duran değerler ise 1984'ten başlayarak 1989-1990 dışında genel bir düşüş eğilimi izlemiştir. Diğer sosyal güvenlik kuruluşlarındaki matematik karşılıklara denk gelen Teknik Fon ve Prim Karşılıkları Özel Emeklilik Sandıkları en önemli kalemi olagelmıştır. ÖES dönem boyunca yarattığı kaynaklardaki (aktif toplamındaki) artış en az %60,2 iken varlıklarının %90,2'sini finansal varlıklara yatırmışlardır [SPK, (Yayın No: 17, 1995), 234].

1964 yılında geçici madde ile 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu içinde yasal bir düzenleme olması bu kuruluşlar bakımından önemli bir husus olmakla birlikte 30 seneye yakın bir süredir sosyal güvenlik görevini üstlenen kuruluşların idare ve yasal görevlerinin halen "Geçici Madde" içinde kalmış olması bu kuruluşların geleceği bakımından endişelere neden olmaktadır. 1992 sayılı kanun ile bu kuruluşların Sosyal Sigortalar Kanunu ile birleştirilmiş olması ve sonuçta Anayasa Mahkemesinin iptal kararı bu endişeyi daha da artırmaktadır.

Sosyal güvenliğin, gelecek bakımından teminatı ön planda tutan bir sistem olduğu düşünülürse bu sorun hakkında bir devlet politikasının oluşturulması zorunlu görülmektedir. Çünkü bu kuruluşlar çok sayıda kişiye sosyal güvenlik imkanı tanımaktadır (Tablo 48).

Tablo 48: Özel Emeklilik (Geçici 20. Madde) Sandıkları Kapsamındaki Kişilerin Sayıları (1984-1999)

Yıllar	1984	1988	1989	1990	1991	1995 (*)	1999 (*)
Aktif Sigortalılar	76.000	82.007	85.000	84.72	84.154	71.000	79.000
Emekli, Dul ve Yetim	30.000	26.700	30.000	32.409	37.201	52.000	59.000
Bağımlılar	141.900	210.834	315.000	1395.705	147.699	168.000	195.000
Toplam	47.900	319.549	430.000	312.186	269.054	291.000	333.000

Kaynak: DPT, Sosyal Güvenlik, Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ekim 1995, s.114 ve T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı 2001-2005, 8. Bölüm, Ankara 2000, s. 108.

(*) 1995 ve 1999 yıllarına ait verilerde, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda, rakamların 1.000 kişiye yuvarlatılmış şekilde yer aldığı tablodan yararlanılmıştır.

Bu sandıklarla ilgili sorunların çözümüne yönelik olarak yapılan önerileri şöyle sıralayabiliriz:

- Sosyal Sigortalar Sandıklarının "VAKIF" statüsünde kuruluşlarına devam edilmesinde yarar görülmektedir. Diğer hayri ve diyani vakıf sistemlerinden ayrılabilmesi için mevzuat bakımından serbestlik verilmelidir.
- Sosyal sigorta sandıklarının aylık ve gelir almakta olanlara belirli bir limit üstünde uygulanan gelir vergisi sistemi mutlak surette kaldırılarak bu sistemlerin genel prensibe uygun olarak tüm aylık ve gelir için vergi muafiyeti sağlanmak üzere 193 sayılı gelir vergisi kanununda değişiklik yapılmalıdır.
- Sosyal Yardım zammının ilgili işveren kuruluşlarca karşılanmasının sağlanması, buna ek olarak işveren kuruluşlara da ödedikleri bu miktarları kurumlar vergisinden düşme imkanı verilerek kısmi devlet yardımı sağlanmalıdır.
- Bazı sandıkların mali durumunun çok kötü olduğu ve bazı sandıkların işverenlerinin de çeşitli nedenlerle olmadığı veya faaliyetlerine son verildiği dikkate alınarak bu kuruluşlardan aylık ve gelir almakta olanların durumuna açıklık getirmek üzere ya Sosyal Sigortalar Kanunu'na devri veya sandıkların ortak yükümlülük alarak geçici 20. maddenin (C) fıkrasında yer alan "aralarında kuracakları müşterek bir sandık" sistemi ile kapsamda beliren eksiklik ve açıklığı kapatmaları sağlanmalıdır.
- Sosyal Sigorta Sandıklarının devamına imkan sağlamak üzere Devlet Denetimi, yaptırım gücü, mükellefiyet yasal olarak ve daha açık bir şekilde düzenlenmelidir.

5.3.3. Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)

Kuruluş Amacı ve Organlar³³

Sosyal güvenlik sistemimizdeki tamamlayıcı sosyal sigorta sandıkları arasında en başarılılarından birisi olan Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), Türk Silahlı Kuvvetleri mensuplarının karşılıklı dayanışma ve yardımlaşmalarıyla 1 Mart 1961 tarihinde 205 sayılı yasa ile kurulan bir sosyal güvenlik kuruluşudur. Kurum, Anayasanın öngördüğü sosyal güvenlik sistemi içinde, üyelerine T.C. Emekli Sandığı'ndan ayrı güvenceler sağlamaktadır. Kurum, Milli Savunma Bakanlığı' na bağlı, özel hukuk hükümlerine tabi, mali ve idari bakımdan özerk ve hükmi şahsiyeti haiz bir kuruluştur. Kurumun her çeşit malları ile gelir ve alacakları devlet malları hak ve rüçhanlığına haizdir.

Kurumun idari yapılanması; temsilciler kurulu, genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulu ve genel müdürlükten oluşmaktadır.

Temsilciler kurulunun üye adedi, 50'den az 100'den fazla olmamak üzere Milli Savunma Bakanlığı'nca kuvvet ve kuruluşlardaki daimi üye adedi dikkate alınarak belirlenir. Temsilciler kurulu her üç yılda bir toplanarak 20 adet Genel Kurul üyesini seçer. Genel Kurul, Temsilciler Kurulu tarafından seçilecek (20) üye ile Milli Savunma Bakanı tarafından üç sene için seçilecek üç kişiden oluşur. Yönetim kurulu ise silahlı kuvvetler mensupları arasından Genel Kurulca seçilen 3 kişi, yasada belirtilen komisyonca seçilen 4 kişi, doğal üye olarak Genel Müdür olmak üzere toplam 8 üyeden oluşmaktadır. Denetleme Kurulu Silahlı Kuvvetler mensupları arasından Genel Kurulca seçilen 1 kişi, Umumi Murakabe Heyeti Başkanı tarafından seçilen 1 kişi, Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu tarafından seçilen 1 kişi olmak üzere toplam 3 kişiden oluşmaktadır.

Kurumun Gelir Kaynakları

Kurumun gelirleri yasanın 18. Maddesinde sıralanmıştır:

- a) Muvazzaf subay ve astsubayların maaşları tutarından her ay kesilecek %10'lar;
- b) Milli Savunma Bakanlığı ve Jandarma Genel Kumandanlığı teşkilatında çalışan maaşlı ve ücretli sivil memur ve müstahdemlerin Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanunu'na göre Emekliliklerine esas olan maaş ve ücretleri tutarından her ay kesilecek %10'lar;

³³ Bu kısım OYAK'ın internet web sitesi (<http://www.oyak.com.tr>) üzerinden elde edilen Ağustos 1999 ve Haziran 2001 tarihli bilgilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

- c) Ordu Yardılaşma Kurumu'nun veya bu Kurumun %50 sermayesinden fazlasına sahip olacağı veya iştirak edeceği şirketlerde çalışan ve Kurumda daimi üye olmayı kabul eden bilimum maaşlı ve ücretli sivil memur ve müstahdemlerin maaşları tutarından kesilecek %10'lar;
- d) Yedek subayların her ay maaşları tutarı üzerinden kesilecek %5'ler;
- e) Kurumun mevcutlarının işletilmesinden elde edilecek gelirler;
- f) Hakiki ve hükmi şahıslar tarafından yapılacak her türlü nakdi, ayni menkul ve gayri menkul bağışlar,
- g) a, b ve c fıkralarında sayılan üyelere Konut Ön Biriktirim Fonundan yararlanmak isteyenlerin maaşları tutarından her ay kesilecek %10 ek aidatlar.

Yardımlar

Kuruma daimi ve geçici surette iki tür üyelik bulunmaktadır. Kurumun üyelerine veya ölümleri halinde mirasçılara yapılacak yardımlar üyelik statüsüne göre değişmektedir (Madde 20):

Daimi üyelere bir defaya mahsus olarak yapılacak toptan yardımlar aşağıdaki gibidir:

- 1) Emeklilik yardımı,
- 2) Maluliyet yardımı,
- 3) Ölüm yardımı,
- 4) Konut Ön Biriktirim Fonundan yararlanmak isteyenlere verilecek, kullanım ve yönetim usulleri Genel Kurulca belirlenecek Konut Edindirme yardımı.

Aidat kesildiği sürece geçerli olmak üzere geçici üyelere yapılan yardımlar iki türdür:

- 1) Maluliyet yardımı,
- 2) Ölüm yardımı,

Emekli maaşı sistemine giren üyelere yapılacak yardımlar ise şunlardır:

- (1) Emekli maaşı,
- (2) Ölüm yardımı.

Muafiyetler

Kuruluş yasası madde 35 gereğince OYAK, aşağıdaki muafiyetlere sahiptir:

- Oyak, Kurumlar Vergisine tabi değildir.

- Kuruma yapılacak bağışlar, kurumun ne nam altında olursa olsun üyelerine veya kanuni mirasçılara yapacağı yardımlar Veraset ve İntikal Vergisiyle Gelir Vergisinden,
- Kurum, yapacağı her türlü muameleler dolayısıyla Damga Resminden,
- Daimi ve geçici üyelerden yapılacak aidat kesintileri Gelir Vergisinden,
- Kurumun her türlü geliri ise Gelir Vergisinden muaftır.

Kurumun üyeleri

Türk Silahlı Kuvvetleri kadrolarında görevli bilimum muvazzaf Subay, Sözleşmeli Subay, Askeri Memur, Astsubay, Sözleşmeli Astsubay ve Uzman Jandarmalar ile Emekli Maaşı Sistemine giren üyeler ve ölümleri halinde sisteme devam etmek isteyen eşleri daimi üyedir. Uzman erbaşlar ile MSB'lığı, J.GN.K.lığı teşkilatında Oyak ve sermayesinin %50'sinden fazlasına sahip olacağı şirketlerde çalışan memur ve müstahdemlerden arzu edenler daimi üye olabilirler. Muvazzaflık hizmetini yapmakta olan Yedek Subaylar geçici üyelerdir.

Yardım ve Sosyal Hizmetler

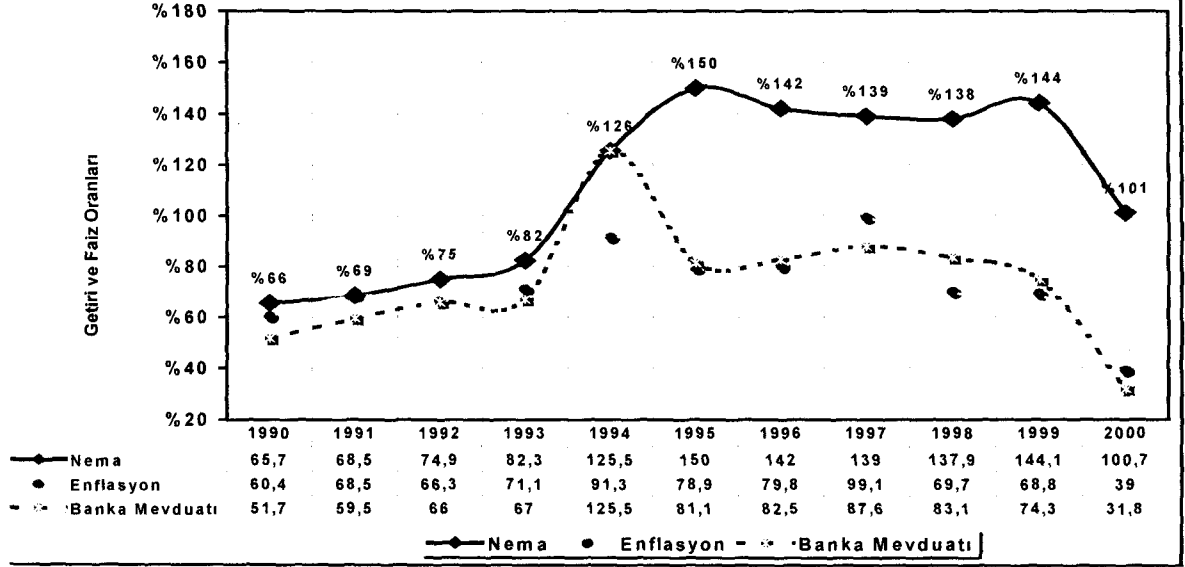
Oyak, anayasamızın öngördüğü sosyal güvenlik sistemi içinde, üyelerine T.C. Emekli Sandığından ayrı güvenceler sağlamaktadır. Kuruluş Yasasında, Oyak'ın üyelerine yapmak zorunda olduğu yasal yardımlar; *daimi üyeler için emeklilik, ölüm ve maluliyet yardımı, aidat iadesi ile emekli maaşı sistemine giren üyelerine emekli maaşı ve ölüm yardımı, geçici üyeler (yedek subaylar) için ölüm ve maluliyet yardımı* olarak belirlenmiştir.

Oyak, bu temel görevinin yanında, imkanları ölçüsünde borç para vermek, konut kredisi vermek, toplu konut yapmak, %80 borç vermek ve Ordu Pazarlarını işletmek gibi üyelerin sosyal hizmetlerinin karşılanmasına da katkıda bulunmaktadır.

Bağışa Dayalı Emekli Geliri Sistemi

Kurumun son yıllarda üyelerine sunduğu yeni hizmetlerden biri olan EMEKLİ GELİRİ SİSTEMİ, kurulduğu 1989 yılından itibaren iştirakçilerinin güvenli, istikrarlı ve yüksek bir gelir almalarını sağlayarak faaliyetlerini yürütmektedir. Sistemde biriken fonlar kurum mevcutlarından ayrı olarak işletilmekte, Kurum tüzel kişiliği içerisinde getirisi en yüksek, riski az olan yatırım alanlarında değerlendirilmektedir (Grafik 38).

Grafik 38: Emekli Geliri Sistemi Ortalama Nema Oranları ile Enflasyon (TÜFE) Oranları ve Bir Yıl Vadeli Banka Mevduatı Net Faiz Oranları Karşılaştırması (1990- 2000)



Kaynak: Ordu Yardımlaşma Kurumu Web Sitesi (<http://www.oyak.com.tr>, Ziyaret Tarihi: 07.06.2001)

Kurumun faaliyetleri sonucunda oluşan 1990-2000 dönemi kâr rakamlarına bakıldığında, genellikle enflasyonun üzerinde kâr artışları sağlandığı görülmektedir. Aktüeryal kâr açısından sadece dört yılda (1991, 1994, 1996 ve 2000), bilanço kârı açısından da beş yılda (1990, 1992, 1995, 1996 ve 2000) enflasyonun altında artış oranları gerçekleşirken bu oranlarla enflasyon oranları arasındaki negatif fark bazı yıllarda çok daha küçük olmuştur. 1990-2000 dönemi geneline bakıldığında, aktüeryal kâr ve bilanço kârı rakamlarındaki ortalama yıllık artış oranları (sırasıyla %103 ve %108) bu dönemdeki ortalama yıllık enflasyon oranından (%72) oldukça yüksektir (Tablo 49).

Tablo 49: Kurumun Teknik ve Mali Kârlılık Rakamları (1990-2000, Milyar TL, %)

Yıllar	Aktüeryal Kâr (Milyar TL)	Bilanço Kârı (Milyar TL)	Aktüeryal Kâr Yıllık Değişim (%)	Bilanço Kârı Yıllık Değişim (%)	Enflasyon (TÜFE) (%)
1990	241,4	159,3	81,1	57,6	60,4
1991	398,5	318,3	65,1	99,8	68,5
1992	957,3	491,8	140,2	54,5	66,3
1993	3.251,4	2.102,9	239,6	327,6	71,1
1994	5.261,5	5.362,2	61,8	155,0	91,3
1995	12.066,4	8.316,4	129,3	55,1	78,9
1996	21.636,4	13.210,3	79,3	58,8	79,8
1997	52.423,8	34.868,4	142,3	163,9	99,1
1998	96.184,3	72.219,3	83,5	107,1	69,7
1999	185.085,2	141.988,2	92,42	96,60	68,8
2000	217.384,8	164.193,8	17,45	15,64	39,0

Kaynak: Ordu Yardımlaşma Kurumu Web Sitesi (<http://www.oyak.com.tr>, Ziyaret Tarihi: 07.06.2001).

Kurumun sahip olduğu varlık portföyü 2000 yılı sonu itibariyle yaklaşık 552 trilyon TL'ye ulaşmış, varlıkların bir önceki yıla göre artış oranı ise %59 olarak gerçekleşmiştir. 1988-2000 arasındaki 13 yıllık dönemde kurum varlıklarındaki ortalama yıllık artış oranı da %100 olmuştur (Ek Tablo 14). Ayrıca kurulduğu günden bugüne kadar olan dönemde OYAK tarafından üyelerine sağlanan emeklilik, ölüm, malüliyet, ek yardım ve emekli maaşı şeklindeki yasal yardımlarla aidat iadelerini gösteren bir tablo ekte yer almaktadır (Ek Tablo 15).

İştirakler

Kurum, kuruluş yasasında yer alan sosyal yardım, hizmetlerin devamlılığı ve geliştirilmesi amacıyla kaynaklarının bir bölümünü gelir amaçlı yatırımlara yöneltmektedir. Bu amaçla otomotiv alanında 5, çimento alanında 7, gıda-kimya alanında 5, finans alanında 4 ve hizmet alanında 4 iştirak olmak üzere toplam 25 şirkete değışen oranlarda iştirak etmiştir.

5.3.4. Hayat Sigortaları

5.3.4.1. Tarihi Gelişim İçinde Sigortacılık Kavramı

Sigorta, insanın kendisini, yaşamını ve yaşadığı çevreyi çeşitli tehlikelere karşı güvence altına alma içgüdüsünden doğan bir kavramdır. İsa'dan 4500 yıl önce Mısır'da yaşayan taş yontucularının aralarında kurdukları bir çeşit "ölüm yardımlaşması sandığı" ile soyut bir kavram olmaktan çıkıp kurumlaştığı söylenebilir. Ortaçağdan itibaren "karşılıklı yardım" kavramının yerini, "tehlikeye karşı önlem alma" fikrine bıraktığı görülmektedir.

Prim karşılığı güvence sağlamak şeklinde çağdaş anlamda sigortacılık uygulaması 12. yy. sonlarında Kuzey İtalya'da deniz nakliyat sigortacılığı ile başlamıştır. İlk sigorta poliçesi olarak kabul edilen mukavele 23 Ekim 1347 tarihini taşımaktadır. İlk sigorta şirketi ise 1424 yılında Genova şehrinde kurulmuştur.

Artan ekonomik faaliyetlerin zorlaması sonucu risklerin niteliklerinin ve boyutlarının değışmesiyle sigortacılık branşları da gelişme göstermiştir. Nakliyat, yangın, kaza ve hayat sigortaları başlıca sigorta branşlarıdır.

William Beadles'in Law and the Life Insurance Contract adlı eserinde sigortacılık, "ekonomik kayıplar doğuran olası risklerle baş edebilme planı" olarak tanımlanmaktadır.

Sigorta, risk yönetimi açısından şu işlevleri yerine getirir:

- Girişimcilerin üstlendikleri risklerin bir kısmını paylaşmak suretiyle daha cesur atılımlar gerçekleştirilmesini teşvik eder.
- Riskler için fon ayıran muhafazakâr üretim politikalarının yerini çağdaş risk yönetimi uygulamalarına bırakmasını sağlayıp, bu fonlara bağlı sermayeyi kullanılabilir kılar.
- Krediye ihtiyaç duyan müteşebbise varlıklarını sigorta ettirip, menfaatini ipotek olarak sigorta şirketine devretmesi karşılığında uygun kredi imkanı sağlar.

Sigortacılık faaliyetlerinin amacı, sigortalanması mümkün olan risklerin meydana gelmesinden kaynaklanan zararların teminat altına alınarak maddi varlıkların kaybını önlemek, mali sorumlulukların karşılanmasını temin etmek, hayat sigortalarında ölüm halinde sigortalının ailesine ya da lehdarına, hayatta kalma halinde ise sigortalıya güvence ve koruma sağlamaktır. Sigorta şirketleri bu amaçları gerçekleştirmek üzere, piyasanın mevcut ve değişen gereksinimlerine uygun yeni ürünler geliştirmek ve hasar halinde tazminat ödemek suretiyle hizmet fonksiyonlarını yerine getirirler. Sigortacılık faaliyetlerinin bireysel ya da işletme bazındaki işlevleri "mikro" düzeyde fonksiyonlar, ülke ve dünya ekonomisi ölçeğinde kalkınmaya olan etkileri ise "makro" düzeyde fonksiyonlar olarak değerlendirilebilir. Zira sektör, önemli bir tasarruf birikimi yaratmak suretiyle, sosyo-ekonomik çöküntü ve kayıpları azaltmakta, vergiye kaynak oluşturmakta, genel refah düzeyini yükseltmekte ve uluslararası ekonomik ilişkilerle ticareti artırmaktadır.

Ekonominin diğer sektörlerine kıyasla sigorta sektöründe mikro ve makro düzeyde işlevlerin birbirine daha fazla karışmış olması, bu sektörün doğasının bir gereği olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyanın tüm gelişmiş ekonomilerinde lokomotif rol üstlenen sigortacılık, sanayileşmekte olan ekonomilerin en dinamik sektörlerinden birisidir. Gelir seviyesi düşük olan ülkelerin ekonomilerinde ağırlığı hissedilmeyen sigorta sektörü, ülkenin gelir seviyesi yükseldikçe ekonomik kalkınma içerisinde önem kazanmaya başlamaktadır. Ekonominin gelişmişlik düzeyi arttıkça sigortacılığın yaygınlaşacağı, sigorta kavramı toplumda kök saldıkça da ekonomik gelişmenin ivme kazanacağı genel bir kural olarak kabul edilmektedir. Sigortacılığın en etkin fonksiyonu, fon yaratmak ve yaratılan fonları çeşitli yatırım enstrümanları vasıtası ile ekonomiye kazandırmaktır. Sigorta sektörünün yönettiği fonlar, sigortalıların gönüllü tasarruflarıyla yaratılmakta, toplanan primler mali kesime aktarılarak rasyonel alanlarda yatırımlara yönlendirilmektedir. Gelişmiş ülkelerin en büyük kurumsal yatırımcıları arasında yer alan sigorta şirketlerinin fonları, teminat hesaplarında ve hayat fonlarında birikmektedir.

Sigortacılık faaliyetleri sayesinde biriken yüksek tutarlı fonlar, günümüzün gelişmiş ülkelerinin kalkınmalarında dinamik bir rol oynamıştır [Ergenekon (1995), 2].

5.3.4.2. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi

19. yy.’ın ikinci yarısından önce Türkiye’de sigortacılıktan söz etmek mümkün değildir. Türkiye’de sigortacılık faaliyetlerinin 1872 yılında Sun, Northern ve North British adlı üç İngiliz şirketinin acentelikleriyle başladığı kabul edilebilir. İngilizlerden sonra İsviçreli, Avusturyalı, Fransız, Bulgar, Romen, İtalyan, Alman ve Rus sigorta şirketleri de acentelik açarak çalışmaya başlamışlardır.

O tarihlerde, sigorta şirketlerinin kuruluşunu ve sigorta faaliyetlerini düzenleyen hukuki mevzuatın bulunmaması nedeniyle, yabancı şirketler kapitülasyonların kendilerine tanıdığı geniş hak ve imkanlardan yararlanarak tamamen denetimsiz çalışmışlardır.

Yabancı payı olmakla birlikte ilk Türk sigorta şirketi 1893 yılında kurulmuştur: “Osmanlı Umum Sigorta Şirketi”. İzleyenler yıllarda, “Yangın Sigorta Şirketleri Sendikası”nı kurmuşlardır.

Cumhuriyetin ilanından önce Türk Kanunlarına göre en son 1 Eylül 1923 tarihinde Riunione şirketi tarafından “Şark Sigorta Şirketi” kurulmuştur.

Cumhuriyetin ilanından sonra sigortacılıkta yabancı şirketlerin etkinliğinin azaltılması için girişimlerde bulunulmuş; sigorta şirketlerinin kuruluşunu ve faaliyetini düzenleyen ve devlet denetimini getiren mevzuat hazırlanmıştır.

1927 yılında, rekabetin önlenmesi ve tarife uygulamalarının kontrolü amacıyla hazırlanan kanunun uygulamaya konulmasından sonra Türk Sigortacılığının hızla geliştiği, tamamen yerli sermaye ile kurulan şirketlerin sayısının arttığı ve bu şirketlerin mali yönden de güçlendikleri görülmüştür.

1959 yılında yürürlüğe giren 7397 Sayılı Sigorta Şirketlerinin Teftiş ve Murakabesi Hakkında Kanun ile sigorta şirketlerinin kuruluş ve denetimi hakkında birçok yeni esas getirilmiştir.

5.3.4.3. Türkiye’de Sigortacılık Alanında Gözlenen Gelişmeler

15. Yüzyılda, Cenevizli tüccar ve armatörlerin, okyanusaşırı gönderdikleri mal ve gemilerini kaza ve saldırıya uğrama ihtimaline karşı prim sistemiyle çalışan bir dayanışma mekanizmasıyla korumak istemeleriyle temeli atılan sigorta kavramı, Osmanlı ülkesine 19. yüzyılın ikinci yarısında gelebilmiştir. Türk insanının sigortacılığın önemini kavramasına yol açan 1870 Beyoğlu Yangını’nın üzerinden 125 yıllık bir süre

geçmiş bulunmasına rağmen kaderci yaşam anlayışından dolayı Türkiye'de sigorta günlük hayat içerisinde kendisinden beklenen yeri alamamıştır.

Günümüzün gelişmiş ülkeleri, yüksek kalkınmışlık düzeylerine, başka değişkenlerin yanı sıra önemli ölçüde, sigortacılık faaliyetleri sonucu yaratılan yüksek tutarlı birikimlerle ulaşmışlardır. Elde edilen en son küresel verilere göre, dünya sigorta primi üretiminin %93'ü gelişmiş ülkeler tarafından üretilmektedir. Gelir seviyesi düşük olan ülkelerin ekonomilerinde ağırlığı hissedilmeyen sigorta sektörü, ülkenin gelir seviyesi yükseldikçe ekonomik kalkınma içerisinde önem kazanmaya başlamaktadır. Son yıllara kadar global sigorta hacminden hiç pay alamayan gelişmekte olan ülkelerdeki prim üretiminin, ekonomik canlanmaya paralel, bir dinamizm kazanarak yükselmekte olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerindeki büyümeye ilaveten, bu ülkelerde önemli ölçüde sigortalanabilir boş kapasite bulunmasından dolayı, gelecek yıllarda dünya sigorta hacminin kompozisyonunun gelişmekte olan ülkeler lehine değişmesi beklenmektedir.

Uluslararası karşılaştırmalar yapıldığında, bugüne kadar Türkiye'de sigortacılığın boyutlarının çok yetersiz kaldığı görülmektedir. 1992 yılında 1,47 trilyon \$ seviyesindeki küresel prim üretiminde, ABD'nin %35,6, Japonya'nın %21 pay almasına karşın, Türkiye'nin payı %0,07 düzeyinde kalmıştır. Aynı yıl 66 ülke arasında kişi başına prim üretimi açısından bir sıralama yapıldığında, ilk sırada yer alan İsviçre'de 2.923 \$'lık prim üretimi gerçekleşirken, 16,2 \$ kişi başına prim üretimi gerçekleştiren Türkiye'nin 53. sırada yer aldığı görülmektedir. Sigma Swiss Reinsurance Co. tarafından, sigorta sektörünün ülke ekonomisi içerisindeki yerini gösteren "toplam primlerin GSYİH içerisindeki payı" itibarıyla yapılan bir diğer karşılaştırmada, Türkiye'nin konumu % 1,1 ile 54.'lük olmuştur. 1992 yılı GSYİH'ye ilişkin DPT tarafından ilan edilen kesinleşmiş veriler ve Sigorta Denetleme Kurulu tarafından açıklanan toplam prim tutarı üzerinden yapılan hesaplamalar, gerçekte Uluslararası karşılaştırmalarda elde edilen tüm sonuçlar Türk sigortacılığının geri kalmışlığını göstermekle birlikte, sigorta primi hacmi, kişi başına düşen prim üretimi, sigorta primlerinin GSYİH içerisindeki payı, v.d. göstergelerin yıllar içerisindeki performansı dikkate alındığında, Türk sigortacılığının istikrarlı bir gelişim içerisinde olduğu görülmektedir [Ergenekon (1995), 57].

1994 yılı başındaki finansal kriz, kısa bir sürede ekonominin diğer alanlarıyla birlikte sigortacılık sektörünü de etkilemiştir. Prim üretiminde, geçmiş yıllardaki yüksek reel artışların, 1994 yılının ilk altı ayı itibarıyla %12,1'lik bir reel azalmaya dönüşmesinde, bu dönemdeki yüksek enflasyonun ve Türk Lirası'nın hızlı değer kaybının büyük etkisi bulunmaktadır. Enflasyon ve devalüasyon nedeniyle hasar maliyetlerinin yükselmesi,

hasar-prim ilişkisini de olumsuz yönde etkilenmiştir. 1991 yılına kadar toplam primler içerisindeki payı sürekli artan hayat sigortaları, yüksek enflasyonun fonlarında erimeye yol açtığı kanısının kamuoyuna yayılmaya başladığı 1992 yılından itibaren düşme eğilimine girmiş, bu olumsuz gidiş, 1994 yılında hayat poliçelerinde artan iptallerle daha da fazla hissedilmeye başlanmıştır. Türkiye'de toplam prim üretimi içerisinde hayat dalının payı 1991'de %21 ile en yüksek seviyesine ulaşmış, ancak 1992'de başlayan gerileme sonucunda bu pay 1993 yılında %14'e inmiştir. Fonların reel anlamda erimesine neden olarak hayat branşı faaliyetlerini olumsuz etkileyen enflasyon, hayat poliçelerinde önemli iptallere yol açmaktadır. 1994-1999 yıllarındaki direkt prim üretimi karşılaştırıldığında her yıl bir önceki yıla göre artış olduğu görülmektedir. 1999 yılında yurtiçi direkt prim üretimi önceki yıla göre %77,72 oranında artmıştır. DİE Tüketici Fiyatlarındaki %64,9 oranındaki artışı dikkate aldığımızda, prim üretimindeki artış enflasyonun üzerinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 1999 yılındaki artış oranı 1998 yılı artış oranına (%93,70) göre bir düşüş göstermiştir. Sigorta sektöründe 1999 yılında en yüksek prim artışı %105,71 ile yangın branşında meydana gelmiştir. Hayat sigortası dalında 1998 yılında prim üretimi 91.938 Milyar TL ile toplam primlerin %16,80'ini oluştururken 1999 yılında bu oran 174.893 Milyar TL ile %17,98 olmuştur. Hayat sigortası alanında prim miktarının bir önceki yıla göre artış oranı %90,23 olmuştur (Tablo 50).

Tablo 50: Sigorta Dallarının Yurtiçi Direkt Prim Üretimindeki Payları (1994-1998, %)

Sigorta Dalları	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Yangın	18,41	17,25	16,81	15,03	13,87	16,05
Nakliyat	11,21	10,94	10,12	7,85	5,94	4,48
Kaza	50,55	49,09	45,58	47,04	48,45	46,16
Makina-Montaj	4,16	4,01	4,70	4,92	4,62	3,88
Ziraat	0,54	0,96	1,37	0,79	0,54	0,40
Sağlık	2,97	4,79	6,61	8,67	9,79	11,05
Hayat	12,16	12,97	14,82	15,70	16,80	17,98
Toplam	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 10.

Sigorta sektöründe kârlılık, teknik kâr ve mali kâr olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Şirketlerin sigortacılıkla ilgili faaliyetleri sonucunda elde ettikleri teknik kârın yüksekliği, büyük ölçüde tarifelerin yüksek oluşuna bağlıdır. 1980'li yılların sonuna kadar tarifeli sistem içerisinde artış göstererek %40'lara ulaşan teknik kârın toplam primlere oranı, 1991 yılında serbest tarife sistemine geçilmesiyle birlikte düşmeye başlayarak 1993

yılında %12 seviyesine gerilemiştir. Teknik kârın artış oranı ise, bir önceki yıla kıyasla 1991 yılında %55, 1992 yılında %101, 1993 yılında ise %96 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sigorta sektöründe 1994-1999 yılı incelendiğinde teknik kâr/zarar dağılımı Tablo 51'den de görüleceği üzere hayat branşı hariç teknik kârlar 1999 yılında bir önceki yıla oranla %114,15 oranında artmıştır. Tüm branşların teknik sonuçları kârla kapatılmıştır. 1995 yılından beri ilk kez tüm dalların teknik kâr sağladığı görülmüştür.

Tablo 51: Sigorta Şirketlerinin Teknik Sonuçları (1994-1999, Milyar TL)

Sigorta Dalları	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Yangın	901	1,535	3,332	5,892	14,294	28.850
Nakliyat	679	1,654	2,942	5,671	10,237	11.624
Kaza	1,773	2,494	1,423	-520	-2,233	11.781
Makina-Mon.	270	482	1,097	2,608	5,767	8.068
Ziraat	16	90	-306	-362	-412	190
Sağık	136	421	930	2,552	4,387	8.101
Toplam	3,775	6,676	9,418	15,841	32,040	68.615

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 32.

Sigorta şirketlerinin hisse senetleri, devlet tahvili, hazine bonosu, gayri menkuller ile hayat poliçeleri üzerine ve ipotek karşılığı ikrazatlardan elde ettikleri gelirler mali kârlılığı oluşturmaktadır. Sigorta ve reasürans şirketlerinin toplam yatırım miktarı 1993 yılında bir önceki yıla kıyasla %125, bu yatırımlardan elde edilen gelir ise %137 oranında artış kaydetmiştir. İpotek karşılığı ikrazat miktarında 1993 yılında %60'lık bir azalma gerçekleşirken, ortalama yatırımlar arasında en önemli artış, %151 ile tahvile yapılan plasmanlarda meydana gelmiştir. 1993 yılında, tahvil gelirlerinde %175'lik bir artış elde edilmiştir. Menkul kıymetler portföyünde 1987'de %55 olan tahvillerin menkul kıymetler içerisindeki payı, 1993 yılı sonuna kadar yarı yarıya artarak %86'ya yükselirken, hisse senetlerinin payı %14'e gerilemiştir. Mali sektörde yer alan sigortacılıkta mali kârlılığın yüksek olması, sağlıklı bir yapının varlığına işaret etmektedir.

Gerek ekonominin finansman ihtiyacının karşılanmasında toplanabilir kaynakların en yüksek ölçüde ve en düşük aktarma maliyetleriyle kullanılabilir fonlara dönüştürülmesi, gerekse mali kaynakların ekonomide en verimli alanlara kanalize edilmesi, ekonomik gelişmeyi teşvik etmekte, hız kazandırmaktadır. Ekonomik gelişme ile birlikte daha gelişmiş mali piyasalara ihtiyaç duyulmaktadır. Mali piyasaların iyi çalışmadığı bir toplumda fertlerin bir kısmı çok düşük verimli yatırımlar yaparlarken öte yandan kurumsal yatırımcılar yüksek verimli yatırım alanları için uygun şartlarla kaynak temin edemezler.

Sigortanın Fonksiyonları

Sigorta, bireysel olarak belirsiz olan hasar olasılığını belirgin duruma getirmek ve bu olasılığın gerçekleşmesiyle ortaya çıkan zararları birlikte karşılamak amacıyla, risk yönetim ve sorumluluğunu taşıyan bir kişi veya kurum tarafından, aynı riskle karşı karşıya bulunan çok sayıda kişinin bir araya getirilmesidir.

Genel olarak değerlendirildiğinde sigorta sektörü, ülkede yatırılabılır fonların birikimine ve bu fonların verimli alanlara yönltilmesinde elverişli bir faaliyet alanıdır. Sigorta sistemi, sigortalı bakımından güven yaratma özelliğinin yanısıra "tasarruf ve kredi aracı olma" özelliği de taşımaktadır. Dolaylı olarak kredi işlemlerini gerçekleştiren sigorta kurumları, aynı zamanda sermaye birikimi sağlayan toplu tasarruf kurumlarıdır. Makro ekonomik açıdan bu tasarruflar yatırıma kanalize edilebildiği oranda değer kazanmaktadır.

Sistematik olarak sınıflandırmak gerektiğinde sigorta sisteminin yerine getirdiği 5 ana işlev bulunmaktadır.

- Sigortanın "dayanışma" olarak ifade edilebilecek olan temel fonksiyonu, bir kişinin mali zararının aynı tehlikeye maruz kalabilecek diğer kişiler arasında bölüştürülmesidir.
- Sigorta aynı zamanda, yatırımcılar açısından bir teşvik unsuru olmaktadır. Sigorta, tehlikenin büyüklüğüne kıyasla son derece küçük bir prim karşılığı girişimcinin sermayesini teminat altına almaktadır.
- Sigortanın bir diğer fonksiyonu ise kredi yaratma fonksiyonudur. Ekonomik hayatta bugün kredisiz bir yatırım, kredisiz bir işletme düşünmek pek mümkün değildir.
- Sigortacılık, primlerden oluşan fon gücünü yatırım alanlarına aktarmak suretiyle ekonomik kalkınmaya önemli bir finansal kaynak da sağlamaktadır.
- Sigorta ve reasürans şirketlerinin yurtdışına devrettikleri primler ve ödedikleri komisyonlar, yurtdışından aldıkları primler ve komisyonlar, ayrıca yurtdışına ve yurtdışından ödenen tazminatlar ödemeler dengesini etkileyen işlemlerdir.

Sigortanın Çeşitleri

Sigortaları çeşitli açılardan sınıflandırmak mümkündür. Ancak yapılan sınıflandırmalar genellikle dört başlık altında toplanmaktadır. Buna göre sigorta türleri;

- Sosyal Sigortalar ve Özel Sigortalar,
- Kara, Deniz ve Hava Sigortası,

- Mal ve Şahıs Sigortaları (Hayat ve Hayat-Dışı Sigortalar),
- Sabit Primli ve Değişken Primli Sigortalar şeklinde özetlenebilir.

Yukarıdaki sınıflandırmalar çerçevesinde sosyal sigortaların başlıca özellikleri şöyle özetlenebilir:

- Sosyal sigortalar, kanunla kurulmuş kurumlar tarafından yürütülür. T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur, SSK gibi.
- Sosyal sigortalara kişiler bulundukları statü dolayısıyla tabi olurlar.
- Sosyal sigortalar zorunlu nitelik taşır. Kişinin iradesinin bir rolü yoktur.
- Sosyal sigortalarda aynı statüde bulunanlara yüklenen külfet ile sağlanan menfaat arasında kural olarak yeknesaklık vardır.
- Sosyal sigortalar belli bir geçim düzeyine erişmek ve çalışma imkanı olmayan hallerde yeteri derecede güvence sağlamak amacıyla kurulmuştur. Buna göre, sosyal sigortaların rizikoları ihtiyarlık, ölüm, maluliyet gibi insan hayatını ilgilendiren olaylardır.

Özel Sigortaların başlıca özellikleri ise şunlardır:

- Özel sigortalar özel hukukun kuruluşu olan anonim ortaklıklar ve kooperatifler tarafından yürütülür.
- Özel sigortalar için sosyal sigortalarda olduğu gibi belli bir statüye (işçi, memur, esnaf gibi) sahip olma koşulu aranmaz.
- Özel sigortalar zorunlu nitelik taşımazlar.
- Özel sigortalar insan hayatını ilgilendiren olayların yanında mal varlığını da güvence altına alır.

5.3.4.4. Hayat Sigortaları

Hayat sigortalarında ölüm rizikosunun gerçekleşmesi halinde sigortalının yakınlarının, çalışma gücünün kaybedilmesi durumunda ise sigortalının kendisinin ve yakınlarının gelir azalmasının önlenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda her sigortalı öncelikle ölümü halinde yakınlarının hayatlarını güvence altına almak istemekte, hayatta kalması durumunda da gelecek gereksinimlerini karşılamak için tasarruf yapmaktadır. Sigorta poliçeleri bu amaçlardan birine veya diğerine daha çok ağırlık verecek biçimde düzenlenirler.

5.3.4.4.1. Kuramsal Temel

İktisadî, bir anlamda “refah ilmi” olarak tanımlarsak sigortayı da belirsizliğin doğurduğu riskler karşısında refahın korunmasını amaç edinen ve iktisat ilmini uygulamaya yönelen bir dal şeklinde tanımlayabiliriz.

Çağdaş sigortacılık, 1920’lerden başlayarak, ölen kişinin sadece mal ve mülkünün miras yoluyla yakınlarına devredilmesini değil, kazanç potansiyelinin de devredilmesi gerektiğini ve bu potansiyelin hastalık, yaşlılık, işsizlik ölüm gibi risklere karşı güvence altına alınmasını amaç edinmiştir. Hayat sigortası da kişilerin yaşlılık, işsizlik, ölüm vs. gibi risklere karşı korunması için geliştirilmiş biçimsel bir yöntemdir.

5.3.4.4.2. Teknik Temel

Sigorta fikri, riskin olası değerinin gerçeğe yakın bir biçimde saptanabileceği varsayımından kaynaklanır. Sigorta işletmeleri gözlemlerinden ve geçmiş kayıtlarından yararlanarak risk olasılıklarını (ölüm oranlarını) gösteren hayat tabloları düzenlerler.

Hayat tabloları sigorta alanında çok önemli işlevleri yüklenmiştir. Bunları şöyle sıralayabiliriz:

- Çok sayıda kişiyi bir araya getirerek belirsiz olan riski, “ölümü”, belirgin hale getirmek ve risk olasılıklarını saptamak,
- Ödentilerden sağlanan düzenli gelirlerin tutarlarını belirlemek ve böylece sigorta yöneticisine yatırımlara yöneltebileceği fonların miktarını göstermek,
- Gelecek dönemlerde işletmenin tazminat sorumluluğunun beklenen değerinin ne olabileceğini hesaplamak ve işletme yöneticisine planlama yapma olanağı sağlamak,
- Birlikte sigorta ve reasürans tutarlarının saptanmasına yardımcı olmak,
- Sigorta işletmelerinin yönetim ve satış maliyetlerinin planlanması için gerekli verileri sağlamak.
- Ortalama karşılık ve kâr paylarının hesaplanmasına olanak sağlayarak işletme yönetimine fon gereksinimlerinin tutarlarını göstermek.

5.3.4.5. Türkiye’de Hayat Sigortasının Gelişimi

Kaderci dünya görüşünün sosyo-ekonomik hayatta belirleyici rol oynadığı Osmanlı İmparatorluğu’nda halkın prim sistemine dayalı sigortacılıkla ilk karşılaşması 1870 Beyoğlu Yangını ile birlikte olmuştur. Osmanlı insanının genel eğitim düzeyinin

düşüklüğü nedeniyle müslüman kitle içerisinde gelişme olanağı bulamayan sigortacılık, Birinci Dünya Savaşı'nın çıktığı 1914 yılına kadar genellikle yabancı uyruklu tacirler, levantenler ve azınlıklar arasında yabancı sigorta şirketlerinin belirlediği koşullarla, devlet denetiminden uzak biçimde uygulanmıştır.

Dünya savaşı ülkemizde de hayat sigortalarını olumsuz yönde etkilemiş ve bu sigorta dalında 1950'li yıllara kadar kayda değer bir gelişme yaşanmamıştır. 1950 yılında başlayan 1970 yılına kadarki yirmi yıllık dönemde bu sigortalarda yıllık ortalama %5,5 civarında reel büyüme sağlanmıştır.

Cumhuriyet dönemi sigortacılığına ise, Osmanlı döneminin aksine kuralcılık ve hukuksallık hakimdir. Sigortacılıkla ilgili kanunlar Cumhuriyetin ilk yıllarında hazırlanarak 1927'de çıkarılmış, izleyen yıllarda kanunlarda gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle sistemin ana hatları 1980'lere kadar korunmuştur. Temel karakteristiği korumacılık olan bu dönemde, sektöre yeni şirket girişine müsaade edilmemiştir. Bu dönemde, sigorta tarifeleri bilimsel hiçbir esasa dayanmaksızın, salt sigorta şirketlerinin önerileri göz önüne alınarak devlet tarafından belirlenmiştir. Sağlanan bu imkanlar sektörün gelişmesini hedeflemiş olmakla birlikte, uzun yıllar süren bu sistemin sonucunda ulaşılan nokta, yüksek teknik kârlılığın sağlandığı, ancak rekabet ve canlılıktan uzak bir sigorta sistemi olmuştur.

1970'li yıllardan itibaren ekonomide enflasyonist gelişmeler yaşanırken, hayat sigortalarında iki temel gereğin tam olarak yerine getirilmediği görülmüştür:

- Primler sabit tutulmuş ve sigortalıların ödediği prim reel olarak enflasyon karşısında giderek değersiz hale gelmiştir.
- Primler sabit tutulurken hayat poliçelerinde verilen teminat da sabit tutulmuş, bu nedenle sigorta kapitali tamamen enflasyonun erozyonuna açık bırakılmıştır.

Enflasyon oranının %20'lerin hatta %60'ların üzerine çıktığı yıllarda teknik faiz %5,5 düzeyinde tutulmuş ve sermaye birikimine hiç bir reel katkısı olmamıştır. Bu gelişmeler sigortalıların mali kayıplara uğramalarına sebep olmuş ve halkın sigortaya olan inancı sarsılmıştır. Bunun sonucunda da 1970'li yılların ikinci yarısına girerken büyük ölçekli iptaller yaşanmış ve hayat sigortası üretimi durmuştur.

1980'lerde ülke ekonomisinde izlenen liberalleşme politikaları çerçevesinde sigorta sektörünün yapısal sorunları da tartışılmaya başlanmış ve 1987 yılında sigorta murakabe kanunu yeniden düzenlenerek güncelleştirilmiştir. Sektörün oligopolistik yapısına son vererek yeni şirketlerin piyasaya girmesine imkan tanıyan değişiklik, Türk sigortacılığının bir dönüm noktasını teşkil etmektedir. Sigortacılık faaliyetlerini liberalize

eden ikinci adım, 1990 yılında tarifeli sistemin terk edilip serbest tarife sistemine geçilmesi olmuştur. Yeni sistem, hayat ve zorunlu sigorta branşları dışında poliçe fiyatının sigorta şirketi ile sigorta ettiren arasında karşılıklı anlaşmayla, serbestçe tespit edilmesine dayanmaktadır.

Liberalize edilen Türk sigorta sektöründe şirket sayısı kısa sürede iki misline yaklaşırken, tarifelerin aşırı derecede indirilmesi, acentelere büyük tavizler verilmesi, müşterilere uzun vadeler uygulanması gibi olumsuzluklar yaşanmaya başlamıştır. 1994 yılında çıkartılan 537 ve 539 sayılı KHK'ler bu alanlarda sigortacılık faaliyetlerini yeniden düzenlemiştir

Türk sigorta sektörü, yeni şartlara uyum sağlamasını kolaylaştıracak yapısal değişikliklerin önemli bir bölümünü gerçekleştirmiş olup yeniden yapılanma çalışmalarına halen devam edilmektedir. Türk sigortacılığı, yasal düzenlemeler çerçevesinde rasyonellik ve disiplin içerisinde çalıştığı ve ürün yelpazesi ile hizmet kalitesini artırdığı ölçüde başarı kazanacaktır.

5.3.4.6. Hayat Sigortalarının Türkiye Ekonomisindeki Yeri

Hayat sigortalarının ekonomi açısından en önemli işlevi, uzun vadeli ve istikrarlı fon birikimi sağlamasıdır. Devlet, hayat sigortalarını teşvik ederek bir taraftan halkın geleceğe dönük sosyal güvencesini güçlendirmeye, bir taraftan da ekonominin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli yatırım kaynaklarını oluşturmaya çalışmaktadır. Ülkemizde hayat sigortaları 1970-1985 yılları arasında inişli çıkışlı bir seyir izlemiş, bu da geniş halk kitlelerinde şikayetlere neden olmuştur. 1998-1999 yılları yurtiçi direkt primlerde branşların payı karşılaştırıldığında değişimler çok sınırlı (%1-2) oranlarda olmuş; yangın, hayat sigortası ve sağlık sigortası artış gösterirken diğer dallarda bir düşüş görülmüştür (Grafik 39). Çağdaş toplumlarda, sosyal güvenlik sistemlerinin bir parçası olan özel emeklilik imkanının ülkemizde de sağlanması ihtiyacı, Devletin hayat sigortası şirketlerine ilgi göstermesinin bir diğer nedenini oluşturmaktadır. Avrupa Birliği üyeliği ihtimali de mevzuatın değiştirilmesi ve sektörün yapılanmasının Birlik normlarına uygun hale getirilmesi ihtiyacını doğurmuştur.

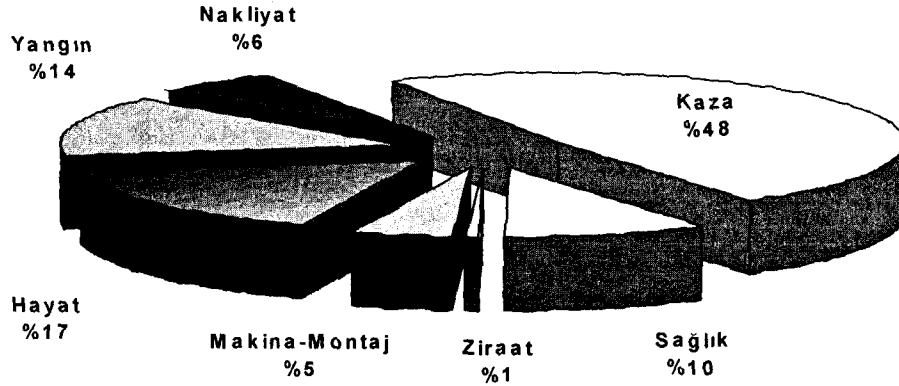
Global prim üretimi içerisinde hayat sigortası primlerinin payı %57 düzeyine ulaşırken, bu oranın Türkiye'de %17-18 düzeyinde olması Türkiye'de sektörün global piyasadan ne derece farklı dengelere sahip olduğunun bir başka göstergesidir.

Son yıllarda fonlarını enflasyon oranının üzerinde değerlendirerek başarılı bir performans sergileyen sigorta sektörü; geniş halk kitlelerinin emeklilik tasarruflarını verimli alanlarda değerlendirme kabiliyetine sahip bulunmaktadır. Sigortacılığın

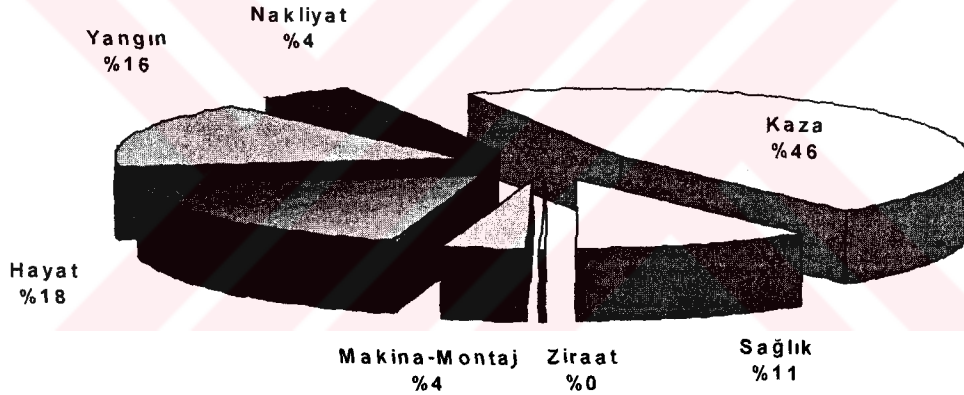
gelişmiş olduğu ülkelerde, hisse senetleri piyasasında özel emeklilik kurumlarından sonra ikinci büyük kurumsal yatırımcı olan sigorta sektörü, Türkiye’de hisse senetlerine tahvil ve gayri menkule yapılan plasmanlardan daha az pay ayırmaktadır.

Grafik 39: Yurtiçi Direkt Primde Sigorta Dallarının Payları (1998-1999, %)

1998 YILINDA YURTIÇİ DİREKT PRİMDE BRANŞLARIN PAYI



1999 YILINDA YURTIÇİ DİREKT PRİMDE BRANŞLARIN PAYI



Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye’de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 43.

Türkiye’de hayat sigortaları uygulamada bireysel ve grup hayat sigortaları olarak ikiye ayrılır. 1994-1999 yıllarındaki hayat branşı kapitali Tablo 52’de yer almaktadır. Hayat branşında kişi başına düşen kapital tutarı 1998 yılında 40.795.351 TL iken 1999 yılında bu tutar 77.636.236 TL’ye yükselmiştir.

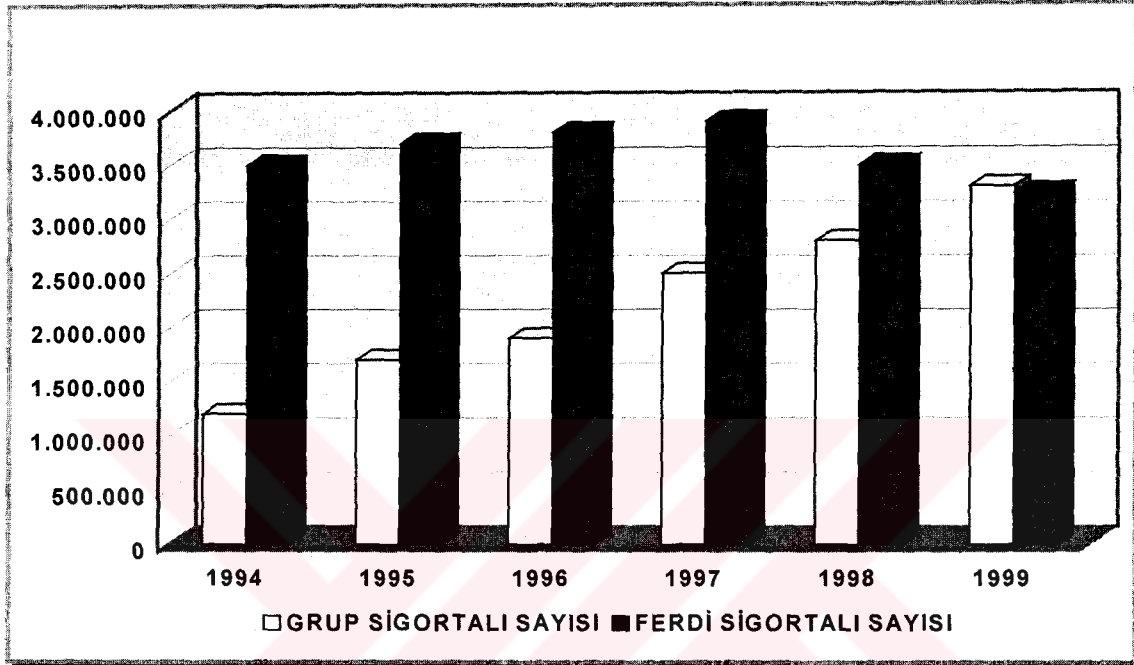
Tablo 52: Yıl Sonu Hayat Sigorta Portföyü Ortalama Sigorta Kapitali (1994-1999, 1.000 TL)

Sigorta Türü	Ortalama Şirket Kapitali					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ferdi Sigortalar	66.333	114.109	240.036	483.440	945.592	2.099.069
Grup Sigortaları	67.858	161.865	257.018	419.101	705.788	1.066.641

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye’de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 31.

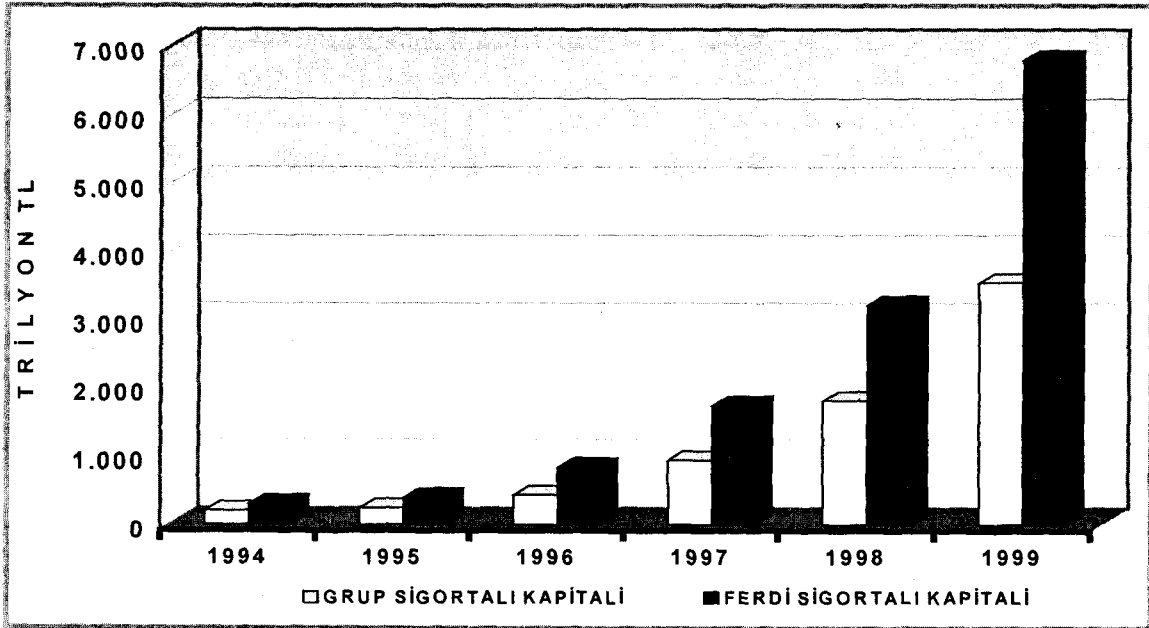
Türkiye'deki 1994-1999 yıllarındaki sigortalı sayısı Grafik 40'ta ve sigortalı kapitali de Grafik 41'de gösterilmektedir. Grafikler incelendiğinde grup sigortalı sayısının her yıl bir önceki yıla göre artış kaydettiği, buna karşın ferdi sigortalı sayısında ise son iki yılda düşüş olduğu görülmektedir. Ayrıca sigortalı kapitali açısından tüm yıllarda istikrarlı bir artış gözlenmektedir.

Grafik 40: Yıllar İtibariyle Ferdi ve Grup Sigortalı Sayısı (1994-1999)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 57.

Grafik 41: Yıllar İtibariyle Ferdi ve Grup Sigortalı Kapitali (1994-1999)

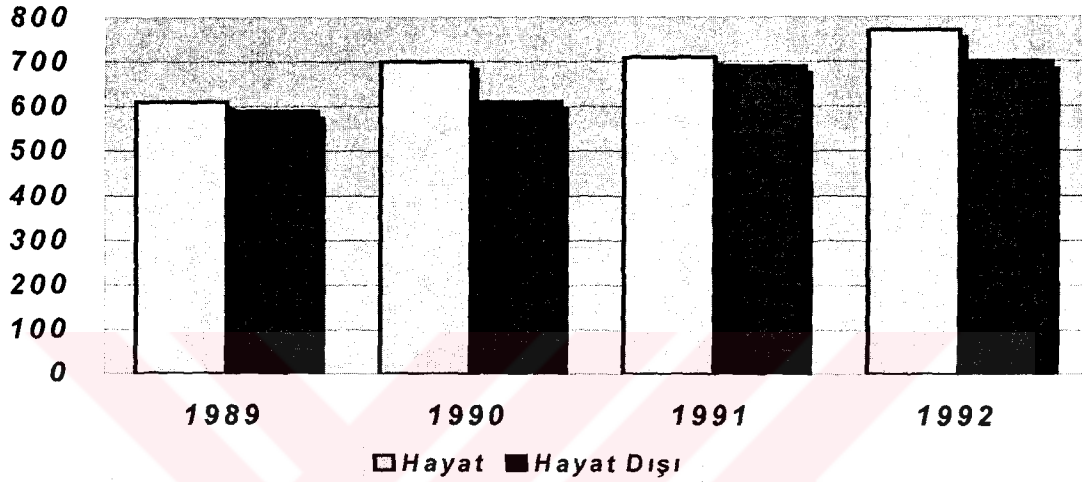


Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, ss. 142-143.

Sigortacılık alanında global ölçekte görülen bir diğer gelişme de, hayat sigortası branşının giderek ağırlığını artırmakta olduğudur.

Dünyada hayat sigortalarının toplam sigorta hacmi içerisindeki payı 1985 yılında %45 iken, bu oran 1989 yılından itibaren global prim üretiminin yarısından fazlasını oluşturmaya başlamış ve 1992 sonu itibariyle %52,4 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 42: Dünyada Hayat ve Hayat-Dışı Alanlarda Prim Üretimi (Milyar \$)



Kaynak: Ergenekon, Ç., Sigorta Sektörü, Sektör Araştırmaları Serisi, No: 5, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, Nisan 1995, s.9.

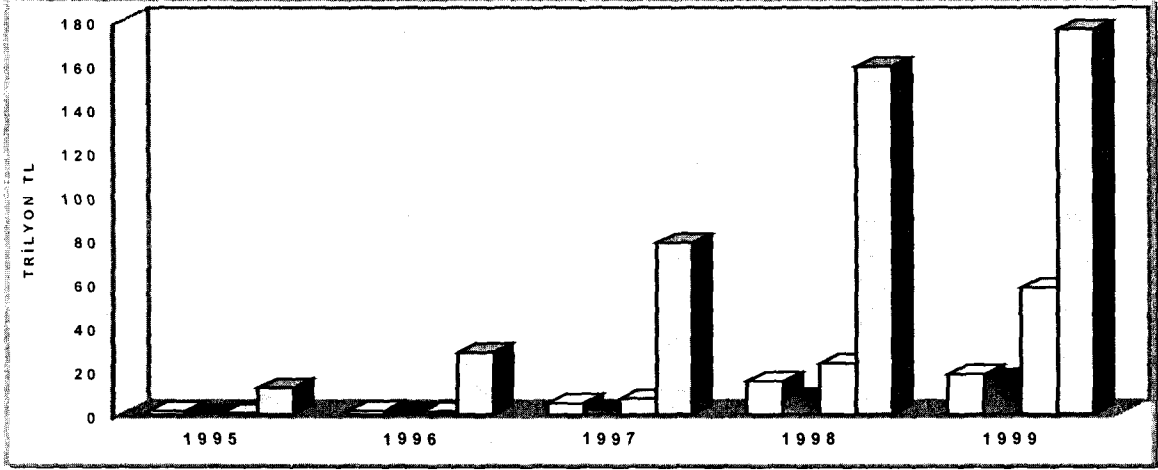
Ülkemizde hayat branşında faaliyet gösteren 33 sigorta şirketinin 1998 yılındaki direkt prim üretimi 92.050 Milyar TL iken bu rakam 1999 yılında 175.086 Milyar TL olmuştur. Yani 83.036 Milyar TL, %90,21 oranında artmıştır. Bu branşta üretilen direkt primin %96,01'i şirkette kalmıştır. Hayat branşlarına ilişkin son beş yıldaki yurtiçi direkt işlere ait prim üretimi, ödenen tazminat, muallak tazminat ve ödenen komisyonlar Tablo 53'te gösterildiği üzere devamlı artış göstermiştir. Grafik 43'te de yıllar itibariyle hayat branşındaki direkt prim üretimi ve yapılan ödemeler gösterilmektedir.

Tablo 53: Hayat Sigortalarına Ait Yurtiçi Prim Üretimi ve Yapılan Çeşitli Ödemeler (1994-1998, Milyar TL)

Yıllar	Yurtiçi Direkt Primler	Yurtdışı Direk İşler Tazminatı	Muallak Hasarlar	Ödenen Komisyonlar
1994	3.863	707	154	572
1995	8.182	1.490	234	1.041
1996	18.804	3.633	509	2.237
1997	44.747	9.126	1.172	5.454
1998	92.050	28.945	2.653	10.137
1999	175.086	100.209	7.275	17.619

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 30.

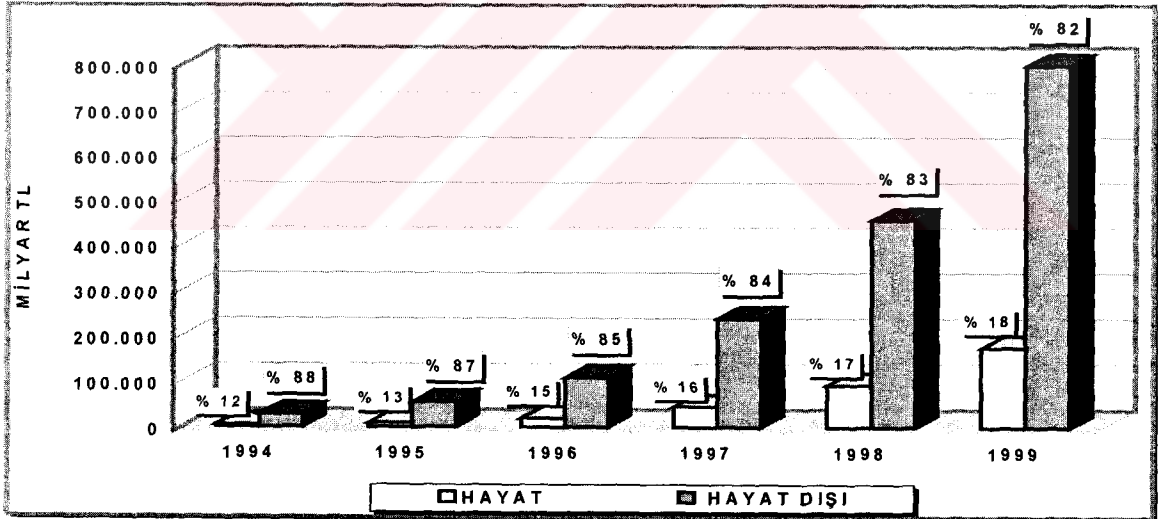
Grafik 43: Yıllar İtibariyle Hayat Branşındaki Direkt İstihsal ve Yapılan Ödemeler (1995-1999, Trilyon TL)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 53.

Yıllar itibariyle yurtiçi direkt prim içerisindeki hayat ve hayat-dışı (elemanter) sigortaların payları (miktarlar ve nispi büyüklükler) incelendiğinde hayat-dışı sigorta oranının hayat sigortası oranından çok yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 44).

Grafik 44: Yıllar İtibariyle Hayat ve Hayat-Dışı Alanlardaki Yurtiçi Direkt Prim Üretimi Büyüklükleri (1994-1999, Milyar TL ve %)

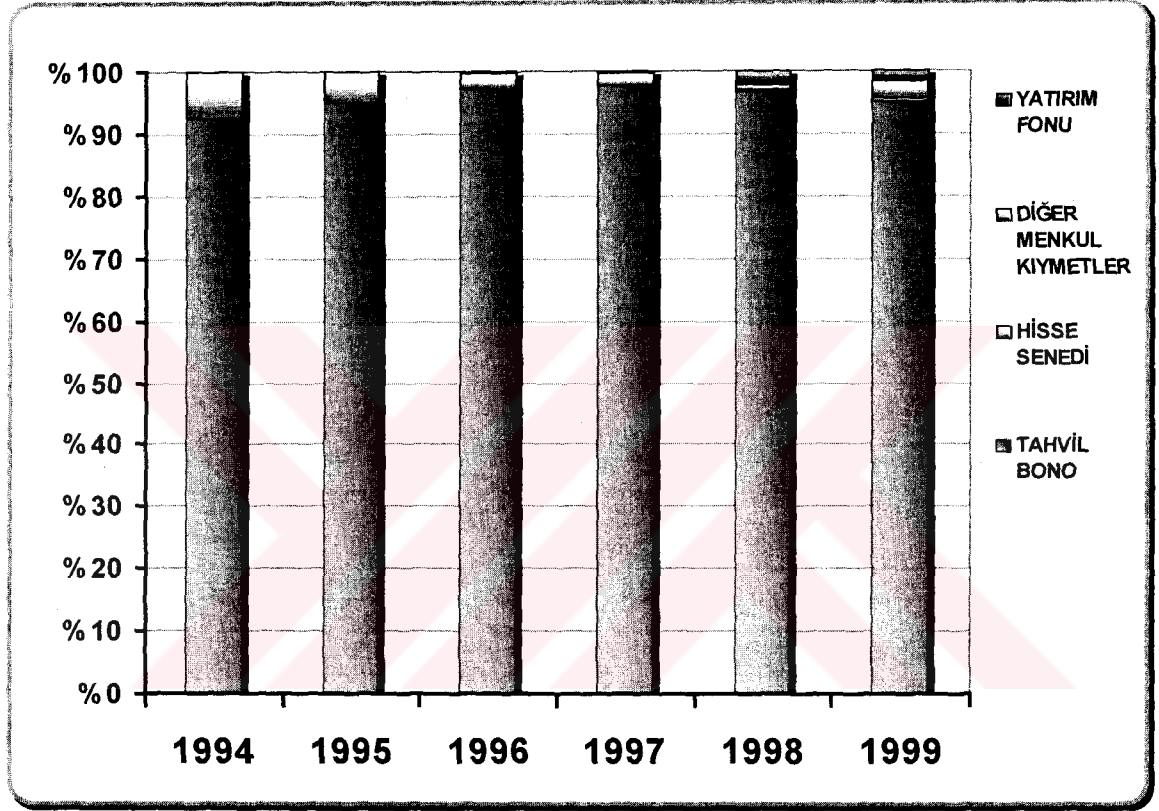


Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 53.

Sigortacılığın fon yaratma işlevinin gerçekleşmesini sağlayan en önemli etken, hayat sigortacılığıdır. Hayat sigortacılığının sağladığı uzun vadeli fonlar, ekonomilerin en büyük finansman kaynağını oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, nüfusun ortalama yaşı yükseldikçe hayat sigortası ve emeklilik fonlarına olan talep giderek artmaktadır. Günümüzde hayat sigortacılığında egemen olan düşünce, hayat sigortasının hem bir tasarruf aracı hem de geleceğin güvence altına alınmasını sağlayan bir araç olarak görülmesidir. Türkiye'de hayat sigortaları, bugünkü durumları ile bu ikili işlevi yerine getirmemektedir.

Türkiye’de sigorta işletmelerinin fonları büyük ölçüde kamu kesimini finanse ettiği için bir yerde sektör, sermaye piyasasına girmekten alıkonulmuştur. Aşağıdaki grafikten de görülebileceği gibi 1994-1999 döneminde hayat sigortalarının menkul kıymet portföyünün %93-98 arasında değişen kısmının borçlanma araçlarına (tahvil ve bono), son yıllara doğru iyice azalmak koşuluyla %7-2 arasında değişen kısmının da hisse senetlerine plase edilmiş olması bu durumu açıkça ortaya koymaktadır.³⁴

Grafik 45: Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Hayat Dalındaki Menkul Kıymetlerinin Büyüklükleri (1994-1999, %)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 1999 Türkiye’de Sigorta Faaliyeti Hakkında Rapor, s. 53.

Bireysel ve kurumsal risklere karşı sigorta bilincinin yeterince oluşmaması, toplumun sigorta kuruluş ve hizmetlerine güven duyma konusundaki kararsızlığı sigorta sektörünün günümüze kadar olan gelişimini engellemiştir. Bu nedenle prim üretimleri düşük düzeylerde kalmıştır. Yarı mali kurumlardan biri olan sosyal güvenlik kurumlarının da mali piyasalara katılımı sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Ayrıca ekonomik ve yasal sınırlamalar, bu kuruluşların mali piyasalarda kurumsal yatırımcı olarak hareket etmesini zorlaştırmaktadır.

³⁴ Grafiğe ilişkin veriler için çalışma sonunda yer alan ilgili ek tabloya bakınız.

VI. TÜRKİYE ÜZERİNE YAPILMIŞ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Bu bölümde öncelikle çeşitli varsayımlar altında modellenmeye çalışılan bir prim esasına (defined benefit-tanımlanmış katkı temeline) dayalı emeklilik sistemi bünyesinde biriken fonların sadece iki yatırım aracı-tahvil ve hisse senedi-arasında değerlendirilmesi sonrasında elde edilecek olan, ana para ve getirilerden oluşan dönem sonundaki fon miktarının karşılaştırılmasına yönelik bir simülasyon çalışması yapılmış, çıkan sonuçlar çerçevesinde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının gelişmesinin kısa ve uzun vadede genel anlamda ülkedeki finansal sisteme, özel anlamda ise sermaye piyasalarına yansımaları açıklanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada, tahvil ve hisse senedinin farklı ağırlıklarla yer aldığı çeşitli portföy türleri simülasyona dahil edilmiş ve çıkan sonuçlar gelişmiş ülke verileriyle karşılaştırılmıştır.

Yapmış olduğumuz bu simülasyon çalışmasının ardından Türkiye üzerine yapılmış iki ampirik çalışmaya yer verilmiştir. Bu çalışmalardan ilki, Türkiye'nin sosyal ve ekonomik parametreleri ışığında sayısal bir uygulama yardımıyla mevcut durumda yaşanan sosyal güvenlik krizinin aslında yaşanması gerekmediğini göstermek amacıyla yapılmış bir ön çalışma niteliğindedir. İkinci çalışma ise Türkiye'deki mevcut sistemin yeniden yapılandırılmasına yönelik olarak 1997-2050 yıllarını kapsayacak şekilde zorunluluk esasına dayanan, iki ayaklı bir sosyal güvenlik sistemi modelini test etmek amacıyla yapılmıştır.

6.1. Önerilen Prim Esaslı Sisteme İlişkin Bir Simülasyon Çalışması

Bu bölümde, ülkemizdeki temel sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcı bir unsuru olarak oluşturulacak olan prim esaslı bir (defined contribution-tanımlanmış katkı) sistemde, belli varsayımlar altında program üyelerinin primleri ile bunların emeklilik süresine kadar değerlendirilmesi sonucunda elde edilen getirilerden oluşan fonların, etkin bir portföy yönetimi anlayışıyla çeşitli yatırım araçlarına yatırılması ve emekliliğe hak kazanılması durumunda üyeye, bir seferde ödenecek toplu emeklilik ikramiyesi miktarında en yüksek verimliliğin sağlanması imkanları araştırılmıştır. Bu amaçla bir model oluşturma denemesine girilmiş, bu model çerçevesinde bir simülasyon çalışması yapılmıştır. Daha sonra bu simülasyon çalışmasının sonuçları değerlendirilerek Türkiye koşullarına yönelik öngörülerde bulunulmuştur.

6.1.1. Modelin Özellikleri³⁵

Modelimizde prime esas teşkil edecek değer olarak 01.07.2001 tarihinden itibaren uygulanacak olan 146.947.500 TL tutarındaki aylık brüt asgari ücret rakamı esas alınmış ancak bu rakam, simülasyona dahil edilirken 147.000.000 TL'ye yuvarlanmış ve aylık olan bu rakam yıllık değere (12 ay x 147.000.000 TL = 1.764.000.000 TL) dönüştürülmüştür. Primlerin ve emeklilik planının yatırım getirilerinin vergiden muaf olduğu varsayılmıştır. Üyenin plana dahil olmasıyla birlikte yıllık olarak %8 oranında prim ödemeye başlayacağı, (örneğin üyenin 20 yaşında çalışma yaşamına atılıp 55 yaşında emekli olacağından hareketle) çalışacağı 35 yıl süresince her yılın sonunda sabit oranda prim ödemeye devam edeceği ve ancak bu sürenin sonunda emekli olacağı, emeklilik hakkı olarak yatırdığı primler ile bunların yatırım araçlarına yatırılmasından elde edilen getirilerden oluşan miktarı emeklilik ikramiyesi şeklinde bütünüyle geri alacağı varsayılmıştır. Ayrıca 35 yıllık prim ödeme süresince planın yönetim giderleri için prim miktarının belli bir (%15) oranında yıllık kesinti yapılacağı öngörülmüştür. Hisse senedi piyasası getirileri için İMKB-100 Endeksi getirileri baz alınırken, sabit getirili menkul kıymetlerin getiri hesaplamasında yıllık ortalama tahvil ihale faiz oranları kullanılmıştır. İMKB Hisse Senetleri Piyasası 1986 yılında faaliyete geçmesine karşın 1986-1988 dönemi gerek işlem hacmi gerekse piyasa değeri, işlem gören şirket sayısı gibi kriterler açısından ihmal edilebilir düzeydedir. Bu nedenle getiriler 1989-2000 dönemi için hesaplanmış daha sonra TÜFE 1987=100 bazlı seriye göre deflate edilerek reel hale getirilmiştir.

Emeklilik süresine kadar olan dönemde primlerden ve bunların yatırım getirilerinden oluşan fonların sadece iki yatırım aracını (hisse senedi ve tahvil) içeren portföylerde değerlendirileceği varsayılmış, söz konusu iki yatırım aracına farklı ağırlıklarda yer veren çeşitli portföy seçenekleri ile de risk-getiri beklentilerine uygun olarak plan üyelerine tercih imkanı sağlanmıştır. Belirtilen portföy seçeneklerinin her birisi için 500 simülasyon yapılmıştır.

Yukarıda yapılan varsayımlar altında primlerden ve getirilerden oluşan fon birikimine ilişkin formül aşağıdaki gibidir:

$$A_W = CR \cdot (1 - E) \cdot \left\{ SAL_W + \sum_{t=1}^{W-1} \left[\prod_{u=t+1}^W (1 + \mathcal{R}_u) \right] SAL_t \right\}$$

³⁵ Bu model için A. Tuncay TEKSÖZ ve Serdar SAYAN'a ait "Simulation of Benefits and Risks After The Planned Privatisation of Pension System in Turkey: Is the Expected Boost to Financial Markets Likely?" isimli yayımlanmamış eserden yararlanılmıştır.

Formülde;

A_W : Emeklilik öncesinde plan kapsamındaki W yıl sonunda biriken toplam fonu,

CR : Yıllık gelirin yüzdesi olarak prim (katkı) oranını,

E : t yılında ödenen primlerin bir oranı olarak sistemin yönetim giderlerini,

SAL_t : t yılı sonunda elde edilen reel yıllık geliri,

$\mathcal{R}_t$: t yılında elde edilen yıllık reel yatırım kazancı oranını

ifade etmektedir.

Bir çalışanın gelirindeki yıllık değişimlerin; fiyat enflasyonu ayarlamalarından, terfi ve pozisyon değişimi artışlarından, son olarak da verimlilik kazançlarından kaynaklandığı kabul edilmiştir. Terfi ve pozisyon değişikliklerinden kaynaklanan ücret artışlarının her çalışan için çalışma yaşamı (35 yıl) boyunca yıllık %1 oranında olacağı öngörülmüştür.

$$S_t = g_{t-1} + p$$

Buradaki simgelerden;

S_t : t yılında reel ücretteki değişim oranını,

g_{t-1} : $t-1$ yılında çalışan başına reel GSMH'deki reel değişim oranını,

p : Terfi ve yükselmelerden kaynaklanan ücret artışlarını (her yıl sabit oranda, %1) belirtmektedir.

Öngörülen ücretleri tahmini olarak belirlemek için reel GSMH'deki rassal değişimler Z_t ile modellenmiştir. Burada Z_t , bağımsız ve basit olarak dağılmış, birim normal rassal değişkeni temsil etmektedir ve bu koşullarda g_t şu şekilde ifade edilmektedir:

$$g_t = \exp \{ \sigma Z_t + \mu \} - 1$$

Buradaki simgelerden σ ve μ , bu dağılımın sırasıyla standart sapmasını ve ortalamasını temsil etmektedir. 1924 ve 1998 arasındaki tarihsel veriler kullanıldığında ortalama ve standart sapmanın tahmin edicileri sırasıyla $\mu = 0,045$ ve $\sigma = 0,075$ olarak tespit edilmiştir.

Emeklilik süresine kadar biriken primlerin sadece iki tür yatırım aracında değerlendirileceği kabul edilmiştir: *Hisse senedi ve devlet tahvilleri*. Standart sapma rakamından anlaşılacağı gibi ülkemizdeki hisse senedi getirilerinin oynak (volatil) bir

yapıya sahip olduğu görülmektedir. Standart sapmanın tahmin edicisi için bu tarihsel verilerden hesaplanan değer, logaritmik normal dağılmış bağımsız rassal bir değişken için çok yüksektir. Bu olumsuzluğu gidermek için hisse senedi reel getirilerinin aynı verilerdeki gecikmeli değerleri ile korelasyon katsayıları dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda $\ln(1+r_t)$ ile onun gecikmeli değerleri $[\ln(1+r_{t-k}), k = \{1, 2, 3\}]$ arasındaki korelasyonu gösteren katsayılar yer almaktadır.

Tablo 54: Hisse Senetlerine İlişkin Reel Getiri Oranlarının Korelasyonu

<i>k</i>	1	2	3
Korelasyon	-0,6601	0,0843	-0,0685

Kaynak: Ahmet Tuncay TEKSÖZ, Serdar SAYAN, Simulation of Benefits and Risks After The Planned Privatisation of Pension System in Turkey: Is the Expected Boost to Financial Markets Likely?, Ankara, 2001.

$k=1$ için negatif korelasyon olması ve diğer 2 gecikmedeki katsayıların işaretlerinin değişmesi burada durağan 1. Sıra otoregresif stokastik modelin uygun olduğunu göstermektedir (Wilkie, 1995). Böylece hisse senedi getirileri aşağıdaki şekilde modellenmektedir:

$$\ln(1+r_t) = \mu + \rho [\ln(1+r_{t-1}) - \mu] + \sigma (1 - \rho^2)^{1/2} Z_t$$

Buradaki simgelerden;

r_t : t yılı için hisse senedi getirisini,

μ : $\ln(1+r_t)$ 'nin ortalama değerini,

σ : $\ln(1+r_t)$ 'nin standart sapmasını,

ρ : $\ln(1+r_t)$ ve $\ln(1+r_{t-1})$ 'in korelasyon katsayısını ve

Z_t : Normal olarak dağılmış birim rassal değişkeni

temsil etmektedir

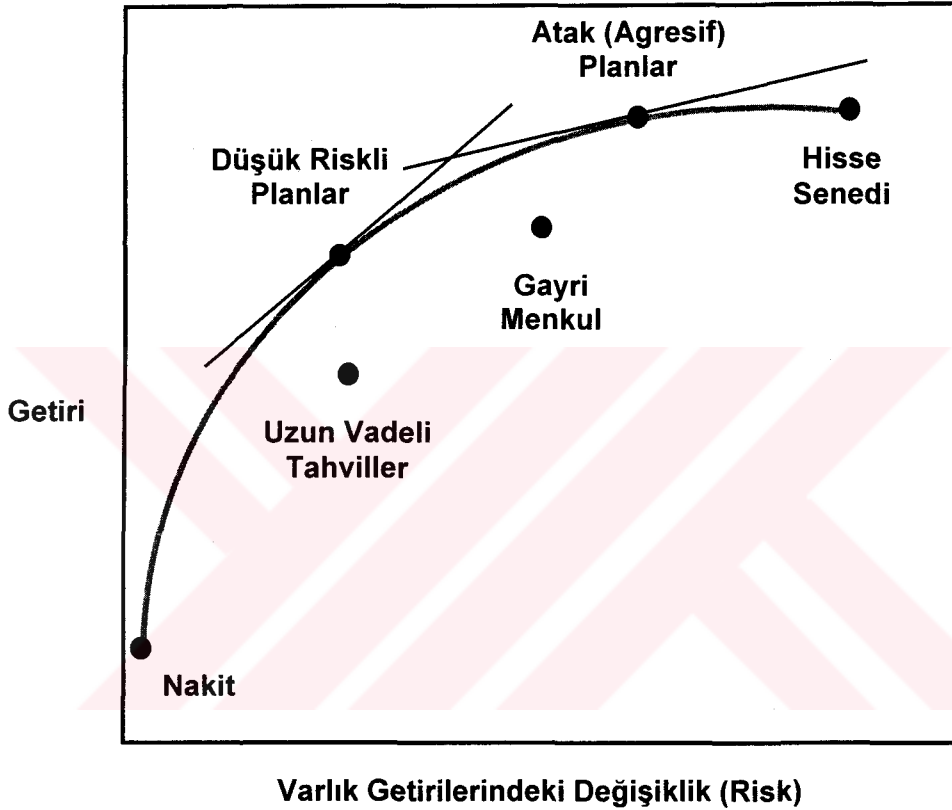
Türk devlet tahvillerinin reel yatırım getirilerini temsil eden i_t , 1 yıllık yerel borçlanma faiz oranları kullanılarak hesaplanmıştır.

6.1.2. Portföy Seçenekleri

Modelimizdeki varsayımlar gereği biriken fonların sadece iki yatırım aracında değerlendirileceği belirtilmiş olmasına rağmen emeklilik fonlarına ilişkin risk sınıflandırmasının geleneksel teorideki yerini belirtmek, bilinen yatırım araçlarının risk ve getiri düzeylerinin birbirine göre durumunu göstermek yararlı olacaktır.

Emeklilik fonlarının risklerine ilişkin geleneksel bakış açısına göre düşük risk toleransına sahip planlar, kendilerini aşağıdaki şekilde görülen risk-getiri çizgisinin sol tarafına doğru yönlendirirler; dolayısıyla daha fazla tahvil ve nakit, daha az hisse senedi yatırımlarında bulunurlar. Diğer taraftan, yüksek getiri elde etmek amacıyla daha fazla risk taşımaya razı olan planlar ise şekildeki çizginin sağ tarafına yönelerek gayri menkul ve hisse senedi gibi daha riskli yatırım araçlarına yatırım yaparlar.

Şekil 3: Risk ve Getiri: Geleneksel Bakış Açısına Göre Gözlenen Risk Toleransı



Kaynak: FABOZZI, Frank J., Pension Fund Investment Management, McGraw-Hill Book Company, ABD, 1990, p. 37.

Emeklilik amacıyla biriktirilen fonların değerlendirilmesinde tercih edilen portföy seçeneklerine ilişkin olarak en önde gelen unsurlardan birisi, bu fonları oluşturan primleri ödeyen kişilerin beklentileri, bu beklentileri şekillendiren unsur ise ağırlıklı olarak üyelerin hangi yaş grubunda olduğudur. Nispeten genç yaşlardaki üyelerin tercih ettiği portföyler ağırlıklı olarak daha riskli yatırım araçlarına yatırım yapmakta, yaş ilerledikçe portföylerdeki tercihte getiriden çok güvenli gelir imkanı ön plana geçmektedir. Aşağıdaki tablodan görülebileceği gibi 1926-1998 dönemindeki tarihsel veriler de bu olguyu doğrulamaktadır (Tablo 56).

Tablo 55: Farklı Yaş Gruplarına Göre Tercih Edilen Kaynak Dağılımı (1926-1998)

Amaç	Yaş Grubu	Portföy Bileşimi	Tarihsel Getiriler (*) (%)
Büyüme	20-50	%80 Hisse Senedi %20 Tahvil	+9,9
Dengeli Büyüme	51-60	%60 Hisse Senedi %40 Tahvil	+8,9
İhtiyatlı Büyüme	61-75	%40 Hisse Senedi %40 Tahvil %20 Likit Rezervler	+7,6
Güvenli Gelir	76+	%20 Hisse Senedi %60 Tahvil %20 Likit Rezervler	+6,3

Kaynak: Littauer, Stephen, Financial Independence The Smart Way Investing for Growth, Income and Retirement, Dearborn Financial Publishing Inc., United States, 1999, p. 11.

(*) 1926-1998 dönemi için ortalama getiri oranları.

Yapmış olduğumuz simülasyonun varsayımları çerçevesinde sadece hisse senedi ve tahvilden oluşan bir portföy dikkate alındığından sadece bu iki yatırım araçlarına ilişkin portföy oluşumlarına bakmak gerekmektedir. Bu çerçevede gerçek yaşamdaki uygulamalardan örnek vermek amacıyla ABD'deki yatırım fonlarının 1994 yılı Eylül ayındaki portföy dağılımlarına baktığımızda (uluslararası hisse senedi ve tahvil de dahil olmak üzere) portföyün yaklaşık olarak %60'ının hisse senetlerinden, kalan %40'lık kısmın ise tahvillerden oluştuğu gözlenmiştir (Tablo 57).

Tablo 56: ABD'deki Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (% , Eylül 1994)

	Yerel	Uluslararası	Toplam
Hisse Senedi	47	11	58
Tahvil	40	2	42
Toplam	87	13	100

Kaynak: Taylor, John H., Global Investing for The 21st Century, International Publishing Corporation, Chicago, Illinois, 1995, p. 85.

Geçmişteki deneyimlerden yararlanılarak yapılan ve iki farklı risk düzeyini gösteren global portföy seçenekleri aşağıda tablolar halinde sunulmuştur. Bu tablolardan birincisi nispeten düşük riskli bir portföyü, diğeri ise nispeten düşük (orta derecede) riskli bir portföyü göstermektedir. Bu iki portföy örneğinde piyasalardaki olası risklerden kaçınmak ve korunmak (hedging) amacıyla uluslararası piyasalardaki hisse senetlerine ve tahvillere de yer verilmiştir.

Tablo 57: Düşük Riskli Bir Global Portföy Örneği (%)

	Yerel (%)	Uluslararası (%)	Toplam (%)	Tercih Edilen Toplam (%)
Hisse Senedi	50 (25-30)	50 (25-30)	100 (50-60)	60
Tahvil	75 (30-37)	25 (10-13)	100 (40-50)	40
Toplam	(55-67)	(35-43)	(100)	
Tercih Edilen Toplam (%)	60	40		100

Kaynak: Taylor, John H., Global Investing for The 21st Century, International Publishing Corporation, Chicago, Illinois, 1995, p. 86.

Tablo 58: Orta Derecede Riskli Bir Global Portföy Örneği (%)

	Yerel (%)	Uluslararası (%)	Toplam (%)	Tercih Edilen Toplam (%)
Hisse Senedi	30 (18-21)	70 (42-49)	100 (60-70)	70
Tahvil	60 (18-24)	40 (12-16)	100 (30-40)	30
Toplam	(36-45)	(54-65)	(100)	
Tercih Edilen Toplam (%)	40	60		100

Kaynak: Taylor, John H., Global Investing for The 21st Century, International Publishing Corporation, Chicago, Illinois, 1995, p. 87.

Gerek uygulamadaki gerekse teorideki tercihler dikkate alındığında belirttiğimiz çerçevede sadece (iki yatırım aracını içerecek şekilde) bir portföy oluşturulduğunda, bu portföyün yarıdan fazlasının hisse senetlerine ayrıldığı, katlanılabilecek risk düzeyi arttıkça da hisse senetlerinin payının arttığı, tahvile ayrılan payın ise düştüğü görülmektedir.

6.1.3. Simülasyon Çalışmasının Sonuçları ve Değerlendirmeler

Yapmış olduğumuz simülasyon çalışmasında yukarıda belirtilen şekilde sadece birkaç portföy tercihi yerine, %10'luk artan/azalan dilimler itibariyle hisse senedi ve tahvilin portföyde alacağı tüm ağırlıklar göz önünde bulundurulmuş ve bu şekilde simülasyon yapılmıştır.

Tablo 59: Simülasyon Sonuçları

SAL_t Yıllık Maaş (TL)	CR (Prim Oranı)	E (İdari Masraflar)	g_t (Yıllık Ücret Artışı)	35 Yıllık Çalışma Dönemi Sonundaki Toplam Ödeme
1.764.000.000	0,080	0,15	0,01	6.079.009.074
	A_w Toplam Gelir (%100 Hisse)			A_w Toplam Gelir (%100 Tahvil)
Ortalama	412.353.837.392		Ortalama	246.452.479.211
Standard Sapma	1.235.061.483.479		Standard Sapma	330.084.264.149
Örneklem Varyansı	1,52538E+24		Örneklem Varyansı	1,08956E+23
Kurtosis	64		Kurtosis	33
Skewness	7		Skewness	5
Minimum	1.161.190.349		Minimum	361.870.651
Maximum	12.829.507.955.129		Maximum	3.249.516.935.295

Tablo 60: Yatırım Stratejilerine Göre Portföy Getirileri

Portföy Bileşimi	Toplam Ortalama Birikimli Fon Miktarı
%10 Hisse-%90 Tahvil	263.672.167.508
%20 Hisse-%80 Tahvil	281.610.192.738
%30 Hisse-%70 Tahvil	291.693.614.474
%40 Hisse-%60 Tahvil	304.312.435.509
%50 Hisse-%50 Tahvil	299.435.780.452
%60 Hisse-%40 Tahvil	334.536.846.676
%70 Hisse-%30 Tahvil	348.067.286.408
%80 Hisse-%20 Tahvil	355.241.482.213
%90 Hisse-%10 Tahvil	374.442.330.327

Tablo 60'ta yıllık ödenen primler sonucunda oluşan toplam portföyün tamamıyla Hisse Senedi Piyasası veya devlet tahvilinde değerlendirildiği varsayılmıştır. İncelenen dönem itibariyle yıllık ortalama getiri olarak Hisse senedi Piyasası'nın getirisi daha yüksektir. 35 yılda toplam ödeme yaklaşık 6 milyar TL olmaktadır. Bu fon hisse senedinde değerlendirildiğinde yaklaşık olarak tahvilin 2 katı oranında getiri sağlamaktadır.

Buna karşılık örneklem varyansları incelendiğinde getirideki artışa karşın hisse senedine yatırım daha risklidir. Tablo 61'de ise farklı yatırım stratejileri izlenerek oluşturulan portföyün 35 yıl sonundaki toplam birikimli fon miktarı hesaplanmıştır. Bu rakamlar çalışanın 35 yıl sonunda emekli olduğunda alacağı toplam emeklilik ikramiyesi olarak düşünülebilir. Bu durumda farklı risk seviyelerine göre emeklilik planları oluşturulmuştur.



6.2. Belirlenmiş Katkı Modeli: Tanım, Teori ve Bir Türkiye Uygulaması³⁶

Günümüzde dünyadaki mevcut sosyal güvenlik sistemleri ekonomik ve sosyal açılardan ciddi problemler yaşamaktadırlar. Demografik yapının emekli sayısının artışı yönünde değişmesi sonucunda sosyal güvenlik kurumlarının finansal yapıları bozulmaktadır. Bu durum hükümetlerin bütçe açıklarının oluşmasının en önemli nedenlerinden biri olarak sayılmakta ve ulusal tasarrufların azalmasına, sermaye birikiminin durmasına ve büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır. Tüm bunların sonucunda sosyal güvenlikle kapsam ve yaklaşım konusu global düzeyde yeniden tartışılmaktadır.

Türkiye de, gittikçe ağırlaşan ciddi bir sosyal güvenlik sistemi krizi ile karşı karşıya kalan ülkeler arasındadır. Genel kabul gören aktüeryal dengelere göre dört ile altı civarında olması gereken çalışan-emekli oranı iki rakamına düşürülmüştür (TÜSİAD, 1997). Genç bir nüfusa sahip Türkiye’de bunun sebebi, sisteme yapılan popülist müdahaleler sonucu emeklilik yaşının, uzayan hayat beklentilerine rağmen düşürülmesidir. Çalışanların katkıları düşük olarak belirlenmekte, sistemde biriken fonlar kamunun geçmişte bu fonlara el koyması nedeni ile piyasadan sağlayabilecekleri getirileri elde edememektedir. Mevcut durumda hem sosyal güvenlik sisteminin sağladığı faydalar ve hizmetler beklenenin çok altında olmakta hem de sosyal güvenlik sistemi açıkları devlet bütçesine giderek artan oranlarda yük olmaktadır. Türkiye ise tüm bu olumsuzlukları dünyadaki gelişmelerden farklı olarak yaşanan nüfusun yarattığı negatif demografik gelişmeler nedeniyle değil, tam tersine son derece genç bir nüfusla yaşamaktadır.

Tüm bu bulgular ışığında şu sonuca ulaşılmaktadır: Türk emeklilik sigortası sistemi (Bu çalışmada bazı spesifik sonuçlara ulaşmak için ILO tarafından önemli sayılan diğer tüm sosyal riskler gündeme getirilmeyecek sadece emeklilik sigortaları incelenecektir.) eldeki sosyal, ekonomik ve demografik parametreler nedeni ile kaçınılmaz bir çöküşü değil de, Türkiye’deki politik ve sosyal nedenlerle uzun vadeli perspektifler yerine kısa vadeli tercihlerin kullanılması sonucunda oluşan ve yaşanmaması gereken bir sorunu gündeme getirmektedir.

³⁶ Bu çalışma Metin R. ERCAN ve Deniz R. GÖKÇE tarafından yapılmış ve İMKB Dergisi Cilt:2 No:7-8 Temmuz-Aralık 1998, ss.35-52’de yayınlanmıştır.

6.2.1. Organize Emeklilik Sistemleri

Organize ve etkin bir şekilde çalışan emeklilik sigortası sisteminden temelde üç işlevin yerine getirilmesi beklenmektedir: tasarruf, gelirin yeniden dağılımı ve sigorta (Averting the Old Age Crisis, 1994).

Birinci temel işlev, emeklilik sigortası kapsamında olan bireylerin çalışır durumda oldukları dönemlerde tasarruf ederek gelir azalmaları yaşayacakları dönemlere bu tasarruflarını aktarmalarının sağlanmasıdır.

İkinci işlev olarak belirttiğimiz yeniden dağılımdan amaçlanan, yeterli gelir yaratamayan bireylerin hayatlarının herhangi bir döneminde fakirlik sınırı altına düşmelerini engellemektir.

Uzun süreli bir durgunluk (resesyon) veya bir ekonomik kriz, veya yanlış seçilmiş yatırımlar bireylerin toplam tasarruflarını tümünden yok edebileceği gibi enflasyon nedeniyle tasarrufların gerçek değerleri azalabilir. İşte emeklilik sigortası kurumları böyle durumlarda üçüncü işlevini yani sigorta işlevini yerine getirmektedir.

Organize sosyal güvenlik sistemleri yapıları itibarıyla üçe ayrılmaktadır: Kamu tarafından yönetilen resmi sosyal güvenlik sistemleri, işverenler tarafından organize edilen sistemler ve kişisel tasarruf planları.

6.2.2. Organize Emeklilik Sigortası Alternatifleri

Organize emeklilik sigorta sistemleri çeşitli kriterlere göre sınıflandırılmaktadır.

Bir bakış açısına göre, emeklilik sigortaları gönüllü veya zorunlu sistemler olabilirler. Gönüllü sigortalar (voluntary) kişisel tasarruf planları veya işverenler tarafından organize edilmiş mesleki emeklilik planları (occupational plans) olabilmektedir ancak bu sistemler, gelirin yeniden dağılımı konusunda herhangi bir katkı yapmamaktadırlar. Bunun nedeni bu tip emeklilik sigortası sistemlerinin genelde yüksek gelir gruplarına hizmet vermesinden kaynaklanmaktadır. Zorunlu planlarda (mandatory plans), devlet bu tür kurumların tüm yönetim işlevini üstlenmekte, ancak artan bürokrasi ve hantallaşan yapı nedeniyle idari masraflar genellikle yüksek olmaktadır.

İkinci bir bakış açısına göre, emeklilik sigortaları tasarruf veya gelirin yeniden dağılımı işlevlerinden birinin ön plana çıkarılması esasına göre sınıflandırılmaktadır. Belirlenmiş katkı (defined contribution) adı verilen tasarrufu öne çıkaran sistemlerde katılımcının emeklilik döneminde alacağı maaş, çalıştığı dönemlerde yaptığı katkıların ne şekilde kullanıldığına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Böylelikle bu tür sistemler, çalışanları yatırım riskine (investment risk) maruz bırakmaktadır.

Alternatif görüŖe dayanan, gelirin yeniden dağılımını ön plana çıkartan belirlenmiş emeklilik ödemeleri (defined benefit) adı ile tanımlanan sistemlerde ise, katılımcılar emeklilikte hak kazanacakları ödemeleri çalıştıkları yıl sayısına ve son dönemlerdeki, örneğin son üç senenin ücret ortalamasına bağılı olarak önceden belirleyebilmektedirler. Ancak bu tür sistemlerde de çeşitli riskler ortaya çıkmaktadır. Bunlar arasında malûliyet riski (disability risk) veya uzun yaşam süresi riski (longevity risk) gibi riskler sayılabilir. Bu tip riskler oluştuğunda böyle bir sistemin geri kalan üyeleri malûlün veya uzun yaşayanın mali yükünü üstlenmektedirler. Belirlenmiş emeklilik ödemeleri (defined benefit) sisteminde çeşitli politik düşünceler ve motivasyonlar sonucunda emekli maaşları herhangi bir karşılık olmadan popülist nedenlerle artırılabilmekte ve neticesinde sistem mali açıdan zor duruma düşebilmektedir.

Başka bir bakış açısından ise emeklilik sigortaları "Pay-As-You-Go" (PAYGO) sistemi şeklinde, yani bir önceki neslin, bir sonraki nesli finanse ettiğı bir yapıda organize edilmektedir. Bu tip fonlarda, emeklilerin çalışanlara oranı (dependency ratio-bağımlılık oranı) yükseldikçe ödeme gücü azalmaktadır. Tam fonlu (fully funded) bir sistemde ise sistemin bugünkü gelirleri ile geçmiş birikimlerin bugüne getirilmiş tüm getirilerinin, cari giderleri her dönemde karşılaması esastır. Böyle sistemlerde emeklilik döneminin yıl sayısının, çalışılan yıl sayısına olan oranının (passivity ratio) düşüklüğü veya fonların yatırımında yüksek reel faiz getirisi, daha yüksek emeklilik ödemesi ortamı yaratmaktadır.

Son bir kritere göre, organize emeklilik sigortaları biriken fonların kamu tarafından veya özel kesim tarafından yönetilmesi esasına göre sınıflandırılmaktadır. Kamu tarafından yönetilen fonların bazılarında pozitif reel getiri sağlanmakla beraber genelde fon yönetimi kamunun elinde olduğı zaman kamu menkul kıymetlerine yapılan yatırımlar, çalışanların paralarına negatif reel getiri sağlayarak gizli bir enflasyon vergisi haline dönüşmektedir. Özel olarak işletilen fonlarda yatırımlar büyük ölçüde sermaye piyasası araçlarına yapılmakta ve bu nedenle zaman zaman piyasa getirilerinde, özellikle hisse senedi piyasalarında düşüşlerin olduğı dönemlerde, ciddi sorunlar ve fon kayıpları oluşmaktadır.

Türkiye'de, Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) fonsuz (unfunded), kuşaklar arası dayanışma (PAYGO) sistemi üzerine kurulmuş, gelir dağılımı işlevini ön plana çıkartan bir belirlenmiş emeklilik ödemeleri (defined benefit) sistemi olup, çalışmanın girişinde vurgulanan teknik sorunlar nedeni ile giderek büyüyen açıklar vermektedir.

6.2.3. Belirlenmiş Katkı Emeklilik Sigortası Uygulamaları

İlk simülasyon çalışmasında bugünkü şartlara benzer emeklilik sigortası parametreleri kullanılmıştır (TÜSİAD, 1997 ve Temel Yapısal Değişim Projeleri Komite Raporları, DPT, 1995). Bu sayısal örnekte, ortalama katkı oranı yüzde 18, çalışma hayatına başlama ortalama yaşı 20, çalışma süresi 30 ve emeklilik süresi 50 yaşındaki bir bireyin ortalama hayat beklentisi olan 25 yıl olarak alınmıştır. Tablo 54'ten görüleceği gibi reel ücret artış hızı yüzde 3 ve reel faiz yüzde 6 gibi rakamlarda reel ortalama ücretin yüzde 66'sı kadar bir emeklilik ödemesi olanaklı olmaktadır. Reel faizin son on yılda zaman zaman yüzde 20'ye çıkabildiği bir ortamda (Yıldırım, 1996) çalışanların paraları da piyasa getirileri düzeyinde nemalandırıldığı takdirde çalışma dönemindeki reel ücretten bile yüksek bir emeklilik geliri elde etmek mümkün olabilmektedir. İşte Türkiye'deki kamusal sistemlerde sigortalıların fonlarının iyi işletilmemesinin emeklilere maliyetinin ne kadar yüksek olduğunu, sentetik bir simülasyon ortamı bile ortaya çıkarabilmektedir.

Tablo 61: Brüt Emeklilik Ödemeleri

		k= %18	n= 30			m= 25	
		g: Ücretlerdeki reel artış					
		%0	%1	%2	%3	%4	%5
r: Reel Faiz Oranı	%0	21,6	18,8	16,4	14,5	12,9	11,6
	%1	28,4	24,5	21,3	18,7	16,6	14,8
	%2	37,4	32,0	27,7	24,1	21,2	18,7
	%3	49,2	41,8	35,9	31,0	27,1	23,8
	%4	64,6	54,6	46,5	39,9	34,6	30,2
	%5	84,9	71,2	60,2	51,3	44,2	38,3
	%6	111,3	92,8	77,9	66,0	56,4	48,6
	%7	145,9	120,8	100,9	85,0	72,1	61,7
	%8	191,0	157,3	130,6	109,3	92,2	78,4
	%9	249,8	204,6	168,9	140,5	117,8	99,6
	%10	326,2	265,8	218,3	180,6	150,6	126,5

Kaynak: ERCAN, Metin R., GÖKÇE, Deniz R., İMKB Dergisi Cilt:2 No:7-8 Temmuz-Aralık 1998, s. 50.

6.2.4. Çalışmanın Sonuçları ve Öneriler

Bu çalışma sonucunda ortaya çıkan sonuçlar iki kısımda özetlenmektedir:

- Emeklilik sigortaları sistemleri çalışma ve emeklilik sürelerine son derece bağlıdır. Yaşam beklentileri uzarken, Türkiye'de olduğu gibi emeklilik yaşını düşürmek sistemin dengesini tamamen bozmak yönünde güçlü bir etki yapmaktadır.
- Çalışanların emeklilik katkıları para ve sermaye piyasalarında yatırım yapan yatırımcılar gibi, ister özel ister kamu fon yöneticileri tarafından, başarılı bir şekilde

değerlendirilse emekli olanların emeklilik döneminde geçim sıkıntısı ve hayat standardı düşmesi gibi bir problemleri büyük ölçüde olmayacaktır.

Çıkan sonuçların ışığında geçmişte yapılan erken emeklilik gibi kısa vadeli ve politik müdahaleler terkedilmelidir.

Belirlenmiş katkı (defined contribution) sisteminin Dünya Bankası (1995) tarafından önerilen çoklu alternatif (multipillar) sistemi içinde bu tür emeklilik sigortası yönteminin de alternatiflerden biri olarak kullanılması önerisi, bu simülasyonlar ile desteklenmiş olmaktadır. Ancak mevcut sistemin yanında böyle bir alternatifin sunulmaması durumunda, yüksek gelir grupları gelirlerini, özel sigortalara yöneltecekler ve gelirin yeniden dağılımı işlevi çalışmayacaktır.

6.3. Sosyal Güvenlik Sistemimizde Reform İhtiyacı, Bir Model Önerisi ³⁷

Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminin itiraz edilemeyecek ciddi sorunları vardır. Nitekim sistemin sorunları makroekonomik dengeleri sarsmaktadır. Bu saptamalar ışığında yapılması gerekenler hakkında öneriler sıralanabilir.

Dünyada bu alanda yapılan düzenlemelerde sosyal güvenlik sisteminin birden fazla ayak üzerinde kurulması yönünde çalışmalar olduğu görülür.

Ne şekilde ve nasıl kurulursa kurulsun, bir sosyal güvenlik sisteminin üç temel fonksiyonu yerine getirmesi gerekir. Bunlar:

- *Bireysel tasarruf*
- *Gelirin yeniden dağılımı*
- *Sigorta*

fonksiyonlarıdır. İster zorunlu kamusal, isterse gönüllü veya zorunlu özel programlar olsun, tek ayak üzerine kurulmuş hiçbir sosyal güvenlik sistemi bu üç fonksiyonu birlikte gerçekleştiremez. Çok ayaklı sosyal güvenlik sistemlerinin gerekçesini, tek ayaklı sistemlerin bu konudaki zaafı oluşturmaktadır ve özellikle ferdî inisiyatife ağırlık veren ayak, vazgeçilemez unsurlardan birini teşkil etmektedir.

³⁷ Bu çalışma TÜSİAD, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma / Sorunlar, Reform İhtiyacı, Arayışlar, Çözüm Önerileri, Yayın No: TÜSİAD-T/97-10/217, Ekim 1997’de yer almaktadır.

6.3.1. Tek Ayaklı Sistemden İki Ayaklı Sisteme Doğru

Mevcut sistemin yeniden yapılandırılarak, temel esasları aşağıda belirtilen, en belirgin özelliği de zorunluluk esasına dayanması olan, iki ayaklı bir sosyal güvenlik sistemi oluşturulması teklif edilmektedir.

Sistemde reform yapılmasını gerekli kılan faktörler şunlardır:

- Taleplere cevap verilememesinin yanında çözüm olarak sunulan düzenlemeler siyasetçilerin popülist politikaları izinde yapılmaktadır, bu şekilde yapılan müdahaleler de kurumların aktüeryal dengelerini bozmaktadır.
- Mutlak eşitlik anlayışı ile bir yandan külfet-nimet dengesi bozulmakta, diğer yandan da sosyal güvenlik sisteminin temel felsefesini oluşturan DAYANIŞMA unsuruna zarar vermekte olan tek ayaklı sistem, bireysel tasarruf fonksiyonunun gerçekleşmesine imkân vermemektedir.

6.3.2. Mevcut Sistemin Ekonomik Sistemin Dengelerini Bozması

Temel Göstergeler ve Eğilimler

- i) Türkiye'deki dinamik nüfus yapısı sosyal güvenlik sistemimizi krizden çıkarmaya yönelik önlemlerin uygulanmasında Türkiye'nin şansını artırmaktadır.
- ii) Kırsal kesimden kentlere yoğun bir göç vardır. Yerleşim yerleri itibarıyla, kırsal kesim ve kentlerde yaşayan nüfus istikrar kazanmamıştır.
- iii) İşgücünün % 48'i tarım kesiminde istihdam edilmektedir. Ancak bu kesimden diğer sektörlerle göç yaşamakla birlikte bu göç önemli oranda kayıt dışı sektörde yoğunlaşmıştır.
- iv) Yetersiz olmakla birlikte, geniş bir teşkilat ağı ve bu sektörde çalışan yetişmiş insan gücü vardır. Bu insan gücünden azami şekilde faydalanılmasını sağlayacak bir organizasyon yapısı oluşturulmalıdır.
- v) Sosyal güvenlik sisteminin işleyişi, özellikle de finansman yapısı, Türk ekonomisinin rekabet gücünü olumsuz etkilememelidir.
- vi) Sağlıklı ve güvenilir istatistiki bilgilerin en fazla ihtiyaç duyulduğu alanların başında sosyal güvenlik gelmektedir. İstihdam ve ücretlerle ilgili verilerdeki yetersizlik, kurumsal sosyal güvenlik sistemi ile ilgili isabetli önlemler alınmasını güçleştirebilir.

- vii) Enflasyon, bir yandan sosyal güvenlik kurumlarının fonlarını eritirken, diğer yandan da prime esas kazançlar ve aylıkları aşındırarak sosyal güvenlik kurumlarının aktüeryal dengelerini bozmaktadır.
- viii) Devlet sosyal güvenlik sistemi içinde rolünün değiştiğini kabul etmeli, yeni sistemin hukuki altyapısını sağlamalı, müdahale eden değil, sistemin sağlıklı işlemesinden sorumlu GARANTÖR DEVLET olmalıdır.

Yeniden Yapılanmanın Alt Yapısı

Söz konusu reform, reformun gerekliliğine inanmış güçlü bir siyasi irade gerektirmekle birlikte kritik kararlar içermektedir. Bütün bu kritik kararların alınması ve uygulamaya konulması ile ilgili olarak reformdan sorumlu bir yetkili merci oluşturulması gerekmektedir. Modelde reformdan sorumlu yetkili mercinin bizzat Başbakanlık veya özel yetkilerle donatılmış bir Devlet Bakanlığı'nın olması önerilmektedir

Kurumsal Yapı

a) Yeni sistemin temel özelliğini, tek ayaklı bir sistemden, her iki ayağı da zorunluluk esasına dayanan iki ayaklı bir sisteme geçilmesi oluşturacaktır.

b) Yeni sistem, mevcut sosyal güvenlik kurumlarının üzerine kurulacaktır ancak bu kurumlar, sistemin BİRİNCİ AYAKTAKİ kurumlarını oluşturacak ve bunun için aşağıdaki değişikliklerin gerçekleştirilmesi gerekecektir:

- Sosyal Sigortalar Kanunu, md. 85 ve 86 uyarınca isteğe bağlı sigortalı olanlar dahil, bütün isteğe bağlı sigortalılık uygulaması kapsamındakiler de BAĞ-KUR kapsamına alınacaktır.
- Banka ve sigorta şirketlerinin vakıf statüsündeki sandıkları SSK bünyesine alınacak, bu sandıklar, eğer isterlerse ikinci ayak sosyal güvenlik kurumları sınıfına girebileceklerdir.
- Birinci ayakta bütün çalışanları kapsamına alacak 3 sosyal sigorta kurumu kalacaktır. Bunlar, SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı olacaktır.

c) Sistemin ikinci ayağında yer alacak sosyal güvenlik kurumları, bireysel tasarruf fonksiyonunu gerçekleştirecektir. Türkiye 1970'li yıllarda hayata geçirilmeye çalışılan MEYAK ile bu ayağa tamamen yabancı da değildir. İkinci ayak için şu düzenlemeler yapılmalıdır:

- İkinci ayaktaki sosyal güvenlik kurumlarına tabi olarak sigortalı olmak, bütün çalışanlar için zorunlu olacaktır.

- İkinci ayakta yer alan kurumlar, yalnızca uzun vadeli sigorta kolları (malûllük, yaşlılık, ölüm) ile sürekli iş göremezlik geliri alınan durumlar için oluşturulacaktır.
- Fonların kurulma, kullanılma ve faaliyet esaslarını belirleyen, düzenleyen ve denetleyen bir üst denetim organı oluşturulacaktır ve bu organda sendikalar başta olmak üzere tüm sosyal tarafların da temsili sağlanacaktır.
- Fonların faaliyetlerinde şeffaflık unsuruna büyük önem verilecektir. Sigortalıların, kapsamında oldukları fonların faaliyetleri ile ilgili olarak sağlıklı ve güvenilir bilgilere sahip olmaları sağlanacaktır.
- İkinci ayak kurumların oluşturulmasının en önemli sonuçlarından birisini, yarattığı fonların sermaye piyasası üzerindeki olumlu etkisi oluşturacaktır.

d) Sosyal güvenlik sistemimizde, sigorta kolları ile ilgili olarak 2000'li yılların başlarında aşağıdaki değişikliklerin yürürlüğe girmesi gerekmektedir:

- Mevcut sosyal güvenlik kurumları, esas olarak uzun vadeli sigorta kolları için sosyal güvenlik garantisi sağlayan kurumlar haline dönüşecektir.
- Genel sağlık sigortası çalışmaları kapsamında bir Sağlık Finans Kurumu oluşturularak, hastalık, analık ile iş kazaları ve meslek hastalıklarına (İKMH) bağlı tedavi edici bütün sağlık yardımlarının finansmanı bu kurum tarafından karşılanacaktır.
- Bağımlı çalışanlar için işsizlik sigortası oluşturulacaktır.
- Aile ödenekleri sigortasının oluşturulması, özellikle hızlı şehirleşme faktörüne bağlı olarak bir zorunluluk olmakla beraber, ülke şartları açısından 2000'li yıllara ertelenmesi gerçekçi bir yaklaşım olacaktır.
- Kurumsal yapı içinde üçüncü ayak sosyal güvenlik kurumlarına fazla yer verilmemiştir. Bu ayak fertlerin inisiyatifine bırakılmış olup, özel sigortaların yalnızca sağlık ve hayat ile sınırlı olmaksızın, bütün sigorta kollarında faaliyetlerinin teşviki sağlanmalıdır.

Sağlanan Sosyal Güvenlik Garantisinin Seviyesi

- Birinci ayak sosyal güvenlik kurumlarının sağlayacağı sosyal güvenlik garantisi, Türk toplumu için belirlenen fakirlik çizgisinin altına düşmeyecek bir seviyede olacaktır.

- Fakirlik çizgisinin tespitinde, uluslararası prensiplere göre kabul görmüş olan Fert Başına Milli Gelirin % 50'si alınmıştır.
- Birinci ayak sosyal güvenlik kurumlarınca sağlanacak gelir ve aylıkların seviyesi, hiçbir zaman belirlenen fakirlik çizgisinin altına düşmeyecek şekilde asgari ücretin belirli bir yüzdesi alınarak belirlenecektir.
- İkinci ayak sosyal güvenlik kurumlarından bağlanacak aylıklar için bir alt ve üst sınır söz konusu olmayacaktır. Ödenen primlerin miktarı, süresi ve biriken fonların değerlendirilmesiyle elde edilecek ilave gelirlerle ilgili veriler aylık miktarını belirleyecektir.
- Zorunlu tasarruf fonunda biriken fonların sistemin ilk gelirleri olarak ikinci ayaktaki kurumlara aktarılması söz konusu olursa, sistem 8 yıldır işleyen bir kurumsal yapıya sahip olacaktır.

Finansman Yapısı

Yeni sistemin finansman yapısı ilgili temel esaslar şunlardır:

- Birinci ayaktaki, kurumlar dağıtım (yılı yılına finansman- pay as you go) esasına göre çalışan kurumlar olacaktır. İkinci ayaktaki kurumlar ise tamamen fon esasına göre çalışacaklardır.
- Devlet, gelirlerin yeniden dağılımını sağlayan birinci ayak sosyal güvenlik kurumlarına prim yatırarak bunların finansmanına katılacaktır ve istihdam arttıkça prim oranını artırarak istihdama teşvik sağlayacaktır. Bu şekilde yapılan finansman, açıkları kapatmaktan daha az külfetlidir.
- Yeni sistem, özellikle işverenlerin prim yükünde önemli bir azalma sağlayacak ve iş yerlerinin rekabet avantajını yükseltecektir.

Primlerin belirlenmesi

Prim oranlarının belirlenmesi, bir sosyal güvenlik sisteminin işleyişini tayin eden hayati öneme sahip hususların başında gelmektedir.

Primlerin tespitinde, prim oranları kadar prime esas kazançların belirlenmesi de önemlidir. Prime esas kazançların belirlenmesinde en sağlıklı ve geçerli olan veriler, uluslararası alanda genel kabul görmüş olan ve ILO Raporunda da belirtilen, Ulusal Ortalama Ücret (UOÜ) seviyesidir. Ancak, Türkiye için henüz UOÜ'nin hesaplanmadığı, yakın bir gelecekte de hesaplanmasının söz konusu olmadığı gerçeği ortaya çıkmıştır.

Bu alandaki yetersizlik, belirli kriterlerle hesaplanan ve daha kesin olan asgari ücretin, prime esas kazançların tespitinde temel değişken olarak alınmasıyla giderilmiştir.

Geçiş Dönemi

Sıfır maliyetli bir geçiş döneminin olamayacağı gerçeğinden hareketle yeni bir sisteme geçmenin sakıncalarını asgariye indirecek öneriler şu noktalarda yoğunlaşacaktır.

İdari Yapılanma

Mevcut kurumlar yeni sistem doğrultusunda organize olacaklar, bu süreçte genel sağlık sigortasının oluşturulması, işsizlik sigortasının kurulması ve ikinci ayak sosyal güvenlik kurumlarının faaliyete geçmesi sağlanacaktır.

Zorunlu Tasarruf Hesapları

Önerilen, zorunlu tasarruf kesintilerinin ikinci ayak sosyal güvenlik kurumları için bir başlangıç oluşturmasıdır. Bu gerçekleştirilirse, halen zorunlu tasarruf uygulaması kapsamında olan 6 milyona yakın çalışan sigortalı için sistem hemen devreye girecektir. Bunun için, zorunlu tasarruf uygulaması kapsamında biriken fonların ikinci ayak sosyal güvenlik kurumlarına aktarılması gerekecektir ancak hazine için 500-700 trilyonluk bir yük anlamına gelen bu aktarım özelleştirme hisse senetleri yoluyla 15 yıl gibi bir devreye yayılabilir.

Emeklilik yaşı, 5 yıl içinde kadınlarda 55'e, erkeklerde 60'a yükseltilecektir.

Mevcut sistem içinde Emekli Sandığı mensupları en yüksek, Bağ-Kur mensupları ise en düşük ortalama aylığı almaktadırlar. On yıllık bir geçiş dönemi sonunda bu aylıkları alanların gelir seviyeleri arasındaki farkı asgariye indirmek ve yeni sisteme uygun hale getirmek mümkün olacaktır. Bu süreç, bu dönemde aylık almaya hak kazananlar için de geçerli olacaktır. İkinci ayak sosyal güvenlik kurumları hemen faaliyete geçmekle birlikte başlangıçta, emekli olanlara tatmin edici bir geliri garanti edemeyecektir.

Sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılandırılması ile ilgili önemli faaliyet alanlarından birini de kamuoyunun yeni sistem hakkında bilgilendirilmesi oluşturacaktır. Sigortalıların hak kayıplarına uğraması önlenerek ve böylece reformun başarısı için ön şart olan sosyal tarafların desteği de sağlanacaktır.

6.3.3. Önerilen İki Ayaklı Sistemin Test Edilmesi ve Sonuçları

Bu raporda önerilen modelin işletilmesi halinde sonuçlarının ne olacağının tespit edilmesi için, ekonometrik bir çalışma yaptırılmıştır. Modelin genel esasları şunlardır:

1. Modelin Varsayımları ve Değişkenleri

- Modelde kullanılan nüfus, işgücü, enflasyon oranı, reel faiz, ücret artış oranı ve GSMH gibi makroekonomik değişkenler ve göstergeler için D.P.T. tarafından hazırlanan VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda öngörülen değerler esas alınmıştır.
- Aktif ve pasif sigortalılarla ilgili seri oluşturulurken, aktif sigortalıların sayısının 2006 yılına kadar olan 10 yıllık dönemde %50 artacağı varsayılmıştır. Pasif sigortalıların sayısı ise emeklilik yaşı ile ilgili 5 yıllık geçiş döneminin etkileri dikkate alınarak belirlenmiştir.
- Prim oranı, modelde öngörüldüğü gibi birinci ayak sosyal güvenlik kurumları için %18, ikinci ayak sosyal güvenlik kurumları için ise %8 olarak alınmıştır.
- Birinci ayak sosyal güvenlik kurumları için prim oranı 2006 yılına kadar sabit tutulmuş, bu yıldan sonra azaltılarak 2050 yılında %14'e düşürülmüştür.
- Birinci ayak sosyal güvenlik kurumlarınca verilecek aylık ve gelirlerin, ortalama olarak asgari ücretin %75'i seviyesinde olacağı kabul edilmiştir.
- İkinci ayak sosyal güvenlik kurumlarının prim tahsil oranlarının, birinci ayak sosyal güvenlik kurumları ile aynı olduğu kabul edilmiştir.
- Modelde önerilmekle birlikte, sistem test edilirken zorunlu tasarruf fonunda biriken fonlar sigortalıların şahsi hesaplarına dahil edilmemiştir.
- İkinci ayak sosyal güvenlik kurumlarında oluşan fonların yıllık reel % 9 getiri oranı ile değerlendirildiği varsayılmıştır.
- İkinci grup hesaplamada ise, sistemin sigortalılara sağlayacağı gelirlerin seviyesinin tespiti amaçlanmıştır. Ancak bağlanacak aylıklar için bir alt ve üst sınır tanımlaması yapılmadığından, sigortacılık ilkeleri açısından geçerli olan hesaplama teknikleri kullanılmıştır.

2. Modelin Sonuçları ve Değerlendirilmesi

- -Model, birinci ayak sosyal güvenlik kurumları için son derece olumlu sonuçlar vermiştir. Nitekim, başlangıç yılı olan 1997 yılı için devletin katlanması gereken toplam yük, GSMH'nin %4,2'si gibi bir oranda çıkmaktadır. Ancak bu yük, 2007 yılında %1,2'ye düşmektedir. Maastricht Antlaşmasıyla, Avrupa Birliği'ne üye ülkeler için kamu açıklarının GSMH'ya oranının maksimum %3 olarak belirlendiği göz önüne alınırsa, 2007 yılındaki %1,2'lik açık, uzun vadede Maastricht parametrelerini kendine hedef seçmesi gereken Türkiye için kabul edilebilir ve sürdürülebilir bir durumdur. Daha ileriki yıllarda bu pozitif gelişme seyri devam etmekte ve 2050 yılında ise ortadan kalkmaktadır.
- I. ayak sosyal güvenlik kurumlarının işleyişi açısından önemli olan aktif/pasif sigortalı oranı ile ilgili gelişmeler, hesaplama dönemi içinde hiçbir zaman ideal olarak tanımlanan +4 seviyesine çıkamamaktadır. Nitekim, 1997 yılında 2,15 olan bu oran, 2010 yılında 3,10 seviyesine yükselmekte, bu yıldan itibaren tekrar düşmektedir. Bu gösterge ile ilgili olarak gerçek anlamda bir iyileşme sağlanması için aktif sigortalı sayısı artırılmalı ve emeklilik yaşının yükseltilmesi, bunun içinde hayat ortalamasının yükselmesi gereklidir.
- Sigortacılık ilkeri esas alınarak, II. ayak sosyal güvenlik kurumlarınca sağlanacak gelirlerin seviyesini belirlemek amacıyla yapılan hesaplamalar sonucunda özellikle 2020 yılından sonra bu kurumların, I. ayak kurumlardan üç katı daha fazla aylık vermeye başladığı görülmüştür. Bu sonuç, I. ayak üzerindeki politik baskıları da kaldıracaktır.
- II. ayak kurumların ulaştığı boyut ise bir başka olumlu sonuçtur. Bu kurumlar GSMH'nin % 3-4'ü civarında yıllık birikime ulaşmıştır. Daha sonraki yıllarda daha büyük oranlara ulaşan bu fonlar, uzun vadeli büyük yatırımları finanse edecek ve yurtiçi tasarruf yetersizliğini giderdiği ölçüde ülkemiz kalkınmasının finansmanına katkıda bulunacaktır.

VII. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Ulusal güvence fonları, fonlama esaslı sosyal emeklilik sigorta sistemleri, hayat sigortası şirketleri ve özel emeklilik fonları olarak dört grupta incelenen sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının işleyişinde 7 işlevsel özellik vardır. Bunlar;

- i) katkı (contribution) ve fayda (benefit) arasındaki ilişki,
- ii) isteğe bağlı yeniden dağıtımın (intentional redistribution) kapsamı,
- iii) isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtımın (unintentional redistribution) kapsamı,
- iv) isteğe bağlı (voluntary) ya da zorunlu (compulsory) katılımın yapısı,
- v) kurumların merkezi ya da merkezi olmayan yönetimi,
- vi) değişik kurumlardaki bilgi akışının randımanı ve
- vii) riskin dağıtılması (allocation of risks)

olarak özetlenebilir.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları yukarıda belirtilen işlevsel özelliklerin tamamını içermediğinden, her kurum içerdiği özelliklere göre farklı sosyal, ekonomik ve finansal etkiler doğurur.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarından ilki olan ulusal güvence fonlarında, katkı ile fayda arasında direkt bir ilişki vardır. Ulusal güvence fonlarında yatırımların enflasyona karşı korunması durumunda isteğe bağlı yeniden dağıtım söz konusu değildir. Buna rağmen, yatırım getirilerindeki farklılıklardan kaynaklanan ve isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtım etkisi görülebilir. Bu kurumlar zorunlu katkı temeli üzerine oturtulmuşlardır, merkezi bir yönetime sahiptirler ve pazarlama ile işletme maliyetleri düşüktür. Ancak yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki politik etkilere de açıktırlar.

Ulusal güvence fonları nispeten az sayıda ve basit düzenleyici kurallara tabidirler. Dolayısıyla basit esaslara göre şeffaf bir yapıda yönetilebilirler. Riskin dağıtılması açısından bakıldığında sistem dahilindeki üyeler ilgili tüm risklere katlanmak zorundadırlar. Bu nedenle, kamu otoritesinin izlediği makro ekonomik ve finansal politikaların sonuçları da üyelerin katlanmak zorunda oldukları riski ve dolayısıyla üyelere sağlanan yararı doğrudan etkiler.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarından olan sosyal sigorta emeklilik sistemlerinde ulusal güvence fonlarından farklı olarak katkı ile fayda arasında zayıf bir ilişki vardır.

İsteğe bağlı ya da isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtımın etkisi arttıkça bu ilişki daha da zayıflar. İsteğe bağlı olmayan yeniden dağıtım, oynak enflasyonun ve eksik formülasyonların etkisinden dolayı karşımıza çıkar. Çok karmaşık ve şeffaflıktan uzak yapıları sosyal sigorta emeklilik sistemlerinin olumsuz yönleridir. Bu nedenle, merkezi ulusal kurumlar olmalarına rağmen, çıkar gruplarının ya da politik amaçların sistemi suistimal etmeleri yapısal problemleri bünyelerinde taşımalarına neden olurlar.

Bu sisteme üyeliğin zorunlu tutulması pazarlama maliyetinden ve isteğe bağlı programlarda görülen diğer maliyetlerden kaçınmaya olanak tanımaktadır. Diğer yandan çalışanların ve işverenlerin bu sistemden yararlanmalarına rağmen katkı yapmaktan kaçınmaları ahlaki risk yaratmaktadır. Riskin dağıtılmasında, sosyal sigorta emeklilik sistemleri için ikame oranı riski ile enflasyon ve yatırım riskleri söz konusudur. Ancak pratikte bu riskler çalışanlar tarafından üstlenilmektedir. Çünkü finansal baskılar yoğunlaştığında ve katkı payları artırılamadığında reel faydalar azalmaktadır.

Sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları olarak hayat sigortası şirketlerinin rolünü değerlendirdiğimizde bireysel sigorta ya da grup sigortaları arasında net bir ayrım yapılması ihtiyacı doğar. İsteğe bağlı yeniden dağıtımı içermemesine, isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtım etkisinin ise sadece endeksleme politikalarının olmadığı, yüksek enflasyona sahip ülkelerde görülmesine rağmen, her iki tür hayat sigortası için katkı ve fayda arasında direkt bir ilişki vardır. Ancak kabul edilebilir fiyat istikrarı içerisinde dahi eğer çeşitli firmaların reel kazanç oranlarında büyük farklılıklar varsa isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtım etkisi ortaya çıkmaktadır.

Bireysel sigortalar gönüllü katılım üzerine kurulur. Bu sigortalar ters seçim (adverse selection) ve diğer bilgi maliyetleri yüzünden ortaya çıkan sorunlarla karşı karşıyadır. Hayat sigortası ve annüite poliçeleri çok sayıda şirket tarafından sunulmakta ve bu şirketler yüksek işletme ve pazarlama maliyetleriyle çalışmaktadır. Söz konusu özellikleri gereği hayat sigortası şirketleri için güçlü bir yasal düzenlemenin yapılması zorunlu olmakla birlikte bu düzenlemelerin yanıltıcı hayat sigortası paketlerinin sunulmasını önleyecek, aracılara yüksek komisyonların ödenmesi gibi aşırı harcamaları engelleyecek yönde olması gereklidir.

Sabit primler ve sigortalı değerler içeren geleneksel poliçelerde, yatırım riskini sigorta şirketleri üstlenirler. Fakat poliçe sahipleri enflasyon riskini taşırlar. Katılımlı ve bağlantılı poliçelerde olduğu gibi daha modern poliçelerde enflasyon riski, endekslenmiş enstrümanlar³⁸ kullanılması yoluyla azaltılabilesine rağmen yatırım ve

³⁸ Kusursuz bir endeksleme sistemi olmadığından enflasyon riski bütünüyle giderilemez.

enflasyon riski poliçe sahipleri tarafından üstlenilir. Bağlantılı poliçelerde, poliçe sahiplerinin menkul kıymet fiyatlarındaki oynamaya karşı herhangi bir güvenceleri yoktur. Ayrıca, bireysel poliçelerin en önemli dezavantajlarından birisi bilgi eksikliğidir. Bu poliçeler sıkı bir gizli bilgi açıklama (disclosure) zorunluluğuna tabidirler ve bilginin gizliliğini tanımlamak güçtür.

Yukarıda bahsedilen kısıtlamalardan birçoğu grup sigortalarında geçerli değildir. Grup sigortalarında, pazarlama ve işletme maliyetleri çok daha düşüktür ve katılım zorunlu olmamasına rağmen ters seçim probleminden kaçınma imkanı vardır. Riskin dağıtılması, bireysel poliçelerden farklı olmamasına rağmen grup sigortası daha az karmaşık bir yapıdadır ve daha basit bir tarzda bilgi açıklama zorunluluğuna tabidir. Bunun nedeni, grup hayat poliçelerinin genellikle sadece hayat koruma unsuru bulunan dönemsel sigorta içermesidir. Tasarruf unsuru ise sigortalı mesleki emeklilik programlarının sunulmasına bağlıdır.

Diğer bir sözleşmeye dayalı tasarruf kurumu olan özel emeklilik planları mesleki emeklilik programları ve bireysel emeklilik programlarından oluşmaktadır. Mesleki emeklilik planlarının çalışma özellikleri, bu planların maaş esaslı üzerine veya prim esaslı üzerine kurulmalarına göre farklılık gösterir. Prim esaslı planlar, birçok yönü ile ulusal güvence fonlarına benzemektedir. Bunlarda, katkı ile fayda arasında direkt bir bağ vardır ve bu planlar saydam ve basit bir yapıya sahiptirler. Enflasyon ve varlık getiri oranlarının dalgalı olması isteğe bağlı olmayan yeniden dağıtımına sebep olsalar bile isteğe bağlı yeniden dağıtım etkisi söz konusu değildir.

Prim esaslı emeklilik planları ile ulusal güvence fonları arasında, katılım kuralları ve yönetim yapıları açısından farklılık vardır. İşverenler isteğe bağlı emeklilik planları sunsa bile, bütün emeklilik fonları gibi bu planlar da zorunlu katılım gerektirir. Mesleki emeklilik fonuna katılım istihdamla ilişkilidir. Dolayısıyla bu fonlar büyük işletme ve pazarlama maliyetleri ile yüz yüze değildir. Yönetim açısından mesleki emeklilik fonları adem-i merkezi bir şekilde yapılmıştır. İsviçre, büyüklüğüne bakılmaksızın tüm işverenlerin, çalışanları için emeklilik fonu kurmak zorunda olduğu tek ülkedir.

Maaş esaslı emeklilik planlarında ise katkılar ile sağlanan yararlar (ivazlar) arasında zayıf bir bağ vardır ve bu zayıf bağ nedeniyle hem isteğe bağlı hem de istek dışı yeniden dağıtım etkisi söz konusudur. Bu planlar içerdikleri hareket kısıtlamalarıyla işgücü hareketliliğini etkilemektedir. Ayrıca maaş esaslı emeklilik planları, basit ve şeffaf bir yapıda olmadığından bilgi akışı açısından randımanlı değildir. Bu planlar, fon üyelerine gerekli bilgileri duyurmak ve çalışanları fırsatçı işverenlere karşı korumak için çok sıkı düzenlemelere gereksinim duymaktadır.

Maaş esaslı emeklilik planları ve prim esaslı planlar arasında risk dağıtımı açısından da belirgin farklar vardır. Prim esaslı planlarda ikame oranı, yatırım, enflasyon ve iflas gibi bütün riskler çalışanlar tarafından üstlenmektedir. Maaş esaslı planlarda, ikame oranı ve yatırım risklerini işveren, enflasyon ve yolsuzluk risklerini ise çalışanlar taşımaktadır.

Özel emeklilik programları arasında yer alan kişisel emeklilik planlarının ise diğer sözleşmeye dayalı tasarruflara oranla birçok avantajı vardır. Bu avantajlar arasında işçilere bireysel seçim hakkı tanınması, adem-i merkezi bir yönetim altında olması ve katkılar ile sağlanan faydalar arasında doğrudan bir ilişkinin olması sayılabilir. Bu planlar diğer prim esaslı programlara göre zorunlu katılım temeline dayandığı için ters seçim probleminden daha az etkilenmektedir ve bireysel sigorta poliçelerine oranla daha az işletme ve pazarlama maliyetleri bulunmaktadır. Ayrıca bu planlar sigorta poliçelerinden daha basit ve şeffaf bir yapıya sahiptir.

Genelleştirilmiş bireysel emeklilik fonlarının maaş esaslı planlara göre avantajları, isteğe bağlı yeniden dağıtım etkisinin bulunmamasına, çok daha basit ve şeffaf bir yapıda olmalarına dayanır. Ayrıca fırsatçı işverenlerin bazı koşulları bahane ederek planlarını iptal etmelerinden ve emeklilik taahhütlerinden geri dönmelerinden kaynaklanan riskleri taşımazlar. Buna karşın bireysel emeklilik planlarında tüm riskler (ikame oranı, yatırım, enflasyon ve iflas riskleri) büyük ölçüde çalışanlar arasında dağılmıştır. Endekslenmiş enstrümanların kullanımıyla enflasyon riskini; garanti fonlarıyla da iflas riskini azaltmak mümkündür.

Bireysel emeklilik planları doğası gereği hükümetlere ve düzenleyici otoritelere ciddi sorumluluklar yüklemektedir. Hükümetler biriken rezervlerin gerçek değerini koruması için uzun vadeli makro ekonomik dengeleri ve fiyat istikrarını sağlamak zorundadırlar. Diğer taraftan, düzenleyici otoritelerin, bir yandan emeklilik planlarının sunulması ve plan varlıklarının yatırımlara kanalize edilmesi aşamalarında rekabeti ve verimliliği artırıcı teşvik unsurlarını sağlaması, diğer yandan da plan yöneticilerinin iflas riskini minimize edecek etkili bir gözetim ve denetim sistemini kurması zorunludur.

Dünya genelinde gelişmekte olan birçok ülkede önemli finansal baskılarla karşı karşıya olan sosyal emeklilik sigorta sistemleri bulunmaktadır. Çoğu ülkede bu sistemlerden sağlanan reel faydalar enflasyon tarafından aşındırılmakta, asgari ücret düzeyinin üzerinde gelir elde eden çalışanlar için ikame oranları düşük seviyelere gerilemektedir. Aynı zamanda hayat sigortası endüstrisinin gelişimi kısıtlayıcı düzenlemeler nedeniyle istenen seviyelere ulaşamamaktadır. Mesleki emeklilik programları ayrıcalıklı sınırlı bir çalışan kesimini kapsarken hayat sigortalarına ilişkin kısıtlayıcı düzenlemeler rekabeti bozmakta ve yeniliklere engel olmaktadır.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı, sözleşmeye dayalı tasarrufların ve emeklilik sistemlerinin yeniden reformu birçok ülkede gün geçtikçe önem kazanmaktadır. Söz konusu reformun başarılı olabilmesi için temel amaçlarının aşağıda belirtilen ve vazgeçilmez olan şu hususları kapsamaları gereklidir:

- Sağlanan ivazlar yeterli ve tatmin edici olmalı ancak ulaşılması güç olmamalıdır.
- İşgücü piyasası üzerinde olumsuz etkileri minimize edecek, oynak enflasyonun neden olduğu istenmeyen yeniden dağıtım etkisini önleyecek şekilde sağlanan yararlar (ivazlar) ile katkılar arasında güçlü bir bağ kurulmalıdır.
- Sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı olacak ve gelişme hızının artmasına katkıda bulunacak olan uzun dönemli tasarruf birikimi sağlanmalıdır.
- Yaygın bir korumanın sağlanması ve yüksek gelir grubundaki çalışanlardan düşük gelir grubundakilere yönelik isteğe bağlı bir yeniden dağıtımın yapılması gibi sosyal adalet anlayışından kaynaklanan bazı amaçlar, yeniden yapılandırılmış bir emeklilik sisteminin temel hedefleri arasına dahil edilmelidir. Bu tür sosyal adalet anlayışı gereği izlenecek politikaların genel vergi gelirleriyle finanse edilmesi daha çok tercih edilmektedir. Ayrıca, yeniden yapılandırılmış bir emeklilik sistemi basit ve şeffaf bir yapıyı amaç edinmiş olmalıdır.

Yapılan analizler göstermiştir ki; farklı türdeki sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının farklı avantaj ve dezavantajları yanında değişik sosyal, ekonomik ve finansal etkileri bulunmaktadır. Bu farklılıklar, gelişmiş ülkelerde sosyal güvenlik uzmanları arasında yaygın olan ve *üç ayaklı sosyal güvenlik* olarak isimlendirilen geleneksel yaklaşıma destek vermiştir:

Birinci ayak, yaşlılara temel bir emeklilik güvencesi sağlayan, evrensel korumayı amaçlayan, genel vergi gelirleri ya da işçi, işveren ve devletin katkılarıyla finanse edilen sosyal emeklilik sigorta sistemleridir.

İkinci ayak, maaş ya da prim esaslı planlar şeklinde işleyen mesleki emeklilik programlarından ibarettir.

Üçüncü ayak, hayat sigortası poliçeleri ve kişisel emeklilik planları gibi sözleşmeye dayalı tasarruf unsurlarını içeren özel tasarruflardan oluşur.

İsviçre'nin sistemi üç ayaklı yaklaşıma güzel bir örnektir. İlk ayak olan sosyal güvenlik sistemi 1947 yılında oluşturulmuştur. Mesleki emeklilik fonları, ikinci ayak olarak işverenlerin isteğine bağlı olarak sunulmuş fakat 1972'de olan bir referandum sonrası 1985 yılında bütün işverenler için zorunlu halde getirilmiştir. Kişisel emeklilik planları için

hiçbir özel teşvik yokmuş gibi görünse de kişisel tasarruflar sistemin üçüncü ayağını oluşturmıştır. 1988 yılında, 105 ilk ayaktan ve 18.000'den fazla ikinci ayaktan kurum olduğu tespit edilmiştir.

Çok sayıdaki ülkede önemli bir yere sahip olan mesleki emeklilik planlarının taşıdığı sorunlar yüzünden *dört ayaklı sistem yaklaşımı (four-pillar approach)* üzerine kurulabilecek farklı bir yapının kabul edilmesi yönünde artan bir eğilim vardır:

Bu yaklaşımda **birinci ayak**, yeterli ivazlar sunan sosyal emeklilik sigorta sistemidir.

İkinci ayak, prim karşılığı yararlar (ivazlar) sağlayan zorunlu kişisel emeklilik planlarına dayanmaktadır. Bu ayaktaki sistemler hem kamu tarafından uygulanan ulusal güvence fonlarını (national provident fund) hem de özel sektör sigorta şirketleri ve ticari bankalar tarafından yönetilen kişisel emeklilik planlarını (personel pension plan) kapsamalıdır. Ayrıca, bu planlarla ilgili olarak enflasyona ve planı yöneten şirketlerin iflasına karşı güçlü bir koruma ve güvence sistemi oluşturmalıdır.

Üçüncü ayak, tamamlayıcı nitelikte yararlar sağlayan ve isteğe bağlı olan fonlanmış mesleki emeklilik programlarından oluşmaktadır.

Dördüncü ayak ise, isteğe bağlı kişisel tasarrufları kapsamaktadır.

Geçmişte bir veya iki tür sözleşmeye dayalı tasarruf kurumunu tercih etmiş olmalarına rağmen geliştirmekte olan ülkeler için çok ayaklı bir sistem yaklaşımının daha uygun olduğu görülmektedir. Bazı ülkelerde fonlanmış sistemler kullanıldığı halde çoğu ülkede dağıtım esasına dayanan veya çok sınırlı fonlanmış olan sosyal emeklilik sigorta sistemleri kullanılmaktadır. Buna karşın Şili'de, zorunlu kişisel emeklilik fonlarına dayalı sistem tercih edilirken, Malezya ve Singapur gibi birkaç ülkede ise yalnız ulusal güvence fonlarına önem verilmiştir. Diğer taraftan, mesleki emeklilik programlarının ve hayat sigortası şirketlerinin, sözleşmeye dayalı tasarruf endüstrilerinde belirgin bir yere sahip olduğu çok az sayıda geliştirmekte olan ülke mevcuttur.

Düzenleyici yapıdan yoksun olan ve sınırlı sosyal adalet hedefleri bulunan geliştirmekte olan ülkeler için sosyal emeklilik sigortası sistemi ile ulusal güvence fonlarının bütünleştirilmesinden oluşan bir yapı birçok avantajı beraberinde getirir. Her iki sistemde de merkezi yapı oluşturulabilir, zorunlu programlar nedeniyle ters seçim sorunu önlenir, düşük işletme ve pazarlama maliyetlerinden faydalanılır. Merkezleştirilmiş kurumlar özerklik eksikliği ve verimsiz yönetimden dolayı sıkıntı çekebilir, ancak düzenleyici yapının zayıf olduğu ülkelerde özel sözleşmeye dayalı tasarruf hizmetleri sağlayan kurumların merkezi bir sistem altında bütünleştirilmemiş

olması çeşitli sıkıntılara yol açabilir. Özel tedarikçi firmaların potansiyel fırsatçı davranışları buna örnek gösterilebilir.

Sosyal emeklilik sigorta sistemi tüm sigortalılara minimum emekli aylığı sağlayabilir. Böyle bir sistem doğru biçimde endekslenmiş fayda formülleri kullanarak, primler ile sağlanan faydalar arasındaki bazı bağları koruyarak gelişen ülkelerdeki sosyal güvenlik sistemlerinde var olan tuzakların çoğunu bertaraf edebilir.

Ulusal güvence fonu, katkıya bağlı faydalar sağlamayı amaçlar ve hiçbir isteğe bağlı yeniden dağıtım etkisini içermez. Güvence fonları, doğal olarak büyük miktarda kaynak birikimi sağlarlar ve fonların başarısı yatırım politikalarına bağlıdır. Doğru bir şekilde yapılandırılan ve akıllıca yönetilen ulusal güvence fonları, sözleşmeye dayalı tasarruf kuruluşlarının gelişimine önemli bir katkı sağlayacaktır ve böylece sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının temel iki amacı olan ekonomik güvenliğin temini ve uzun dönemli finansal tasarrufların teşviki tam anlamıyla karşılanacaktır. Ancak bu kurumların merkezileşmiş yapıları en büyük zaafı da olabilmektedir. Makro ekonomik istikrarsızlıktan zarar gören ülkelerde güvence fonlarını zorunlu finans kaynağı olarak kullanan savurgan hükümetler büyük bir risk oluşturmaktadır.

Sosyal Güvenlik uzmanları, yüksek oranlı ve istikrarsız enflasyonun hüküm sürdüğü ve finansal kaynakların tahsisinde hükümet müdalesinin söz konusu olduğu ülkelerde biriken fonların gerçek değerini korumanın güç olmasından hareketle yüksek düzeyde fonlamadan kaçınılması gerektiğini belirtmektedirler.

Merkezileşmiş kurum kaynaklarının politik istismara açık olması nedeniyle sosyal güvenlik yetkilileri, asgari emekli aylığı sunan, fakat düşük katkı paylarını gerektiren ve cüz'i kaynak birikimi sağlayan merkezileştirilmiş mesleki emeklilik programlarının özerk yapıdaki mesleki emeklilik ve bireysel tasarruf sistemleriyle birlikte yer almasını tercih etmektedirler.

Kişisel emeklilik planlarına dayanan bir sistem, iyi işleyen sözleşmeye dayalı bir tasarruf programının amaçlarının birçoğunu gerçekleştirebilir. Bu türdeki bir sistem, uzun dönemli finansal tasarrufların oluşmasını sağlayabilir, katkı payları ile menfaatler arasındaki güçlü ilişkiyi sürdürebilir. Ayrıca işgücü piyasasının olumsuz etkilerinden kaçınır, basit ve şeffaf bir yapının oluşmasına yardımcı olur. Belirtilen hususlara ek olarak sermaye piyasalarının gelişimine önemli bir katkı sağlamak ve tatmin edici bir ivaz düzeyine ulaşabilmek için adem-i merkezîyetçi yapıdaki kişisel emeklilik planlarına ilişkin olarak, plan yöneticilerinin fırsatçı davranışlarını kontrol etmek amacıyla sağlam, etkili bir yasal düzenleme ve denetim sistemi oluşturulması gereklidir. Planın başarılı bir

şekilde işleyebilmesi, sağlam ve etkin bir bankacılık sistemi için de geçerli olan bir dizi önkoşulun varlığına bağlıdır. Sağduyulu düzenlemelerin yapılmasına ve yatırımcının korunmasına yönelik yeterli ve etkin bir sistemin kurulması, sözleşmeye dayalı tasarrufları öncelikli sektörleri fonlamak zorunda olan kurumlar haline getiren yatırım kontrollerinin kaldırılmış olması, rekabeti kısıtlayan ve çalışma verimliliğini engelleyen kontrollerin giderilmesi bu önkoşullardan bazılarıdır.

Verimsiz bir şekilde yönetilen ve kötü bir şekilde düzenlenmiş olan bankacılık sektörüyle hâlâ mücadele eden çoğu gelişen ülke için söz konusu önkoşullar güç bir durumun ifadesidir. Tüm güçlüklerle rağmen sağlıklı ve verimli bir sözleşmeye dayalı tasarruf sektörünün gelişmesi öncelikli olarak istikrarın artmasına ve etkili yönetim yapılarının oluşmasına bağlıdır.

2000'li yılların başlangıcında, gelişmekte olan ülkeler sınıfından gelişmiş ülkeler sınıfına geçme çabasındaki Türkiye için sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları alanında atılacak her adım büyük bir öneme ve önceliğe sahip bulunmaktadır. Bu kurumların Türkiye'deki yansımalarıyla ilgili olarak sosyal güvenlik sistemi, özel emeklilik kurumları ve hayat sigortaları konularında önem arz eden hususlara özet bir şekilde değinmek yararlı olacaktır.

Sosyal güvenlik sistemiyle ilgili yaşanan sorunlar sadece ülkemize özgü olmamakla birlikte sorunların kaynağına inildiğinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılıklar görülebilir ancak çözüm önerileri ortak noktalar taşımaktadır. Ortak çözüm önerilerinden en yaygın olanı sosyal güvenlik sistemlerinin çok ayaklı bir sistem üzerinde oluşturulmasıdır. Sistemin ilk iki ayağı zorunluluk esasına dayanmakta, diğer ayaklar ise sistemi tamamlayacak şekilde gönüllülük esasına bağlı olmaktadır.

Türkiye için de önerdiğimiz bu sistemin ilk ayağını, yeniden yapılandırılmış haliyle SSK, Emekli Sandığı ve Bağ-Kur oluşturmaktadır. Zorunlu sigortalıların esas olduğu ikinci ayak sosyal güvenlik kurumlarını bankalar, sigorta şirketleri ve bu amaçla kurulmuş yatırım ve yönetim şirketleri oluşturacaktır. Zorunluluk esasına dayanan bu iki ayağı gönüllülük esasına dayanan ve tasarruf işlevini yerine getiren üçüncü ve dördüncü ayaklar izlemektedir. Üçüncü ayakta grup esasının geçerli olduğu mesleki emeklilik programları, dördüncü ayakta ise ülkemizde de uygulanmakta olan kişisel emeklilik programları yer almaktadır. Bu şekilde oluşturulacak çok ayaklı bir sistem Türkiye için gerçek bir sosyal güvenlik reformunu ifade edecektir. Ayrıca konuyla ilgili olarak yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçlar da bu alandaki reformu destekler niteliktedir.

Kamu Ortaklığı İdaresi'nce toplanan, yatırımlara yöneltlen ve çok büyük tutarlara ulaşan zorunlu tasarruf fonları esas olarak kamu kesiminin finansmanı için kullanılmaktadır. Bu nedenle hem özel kesimin kullanabileceği fonların hacmi daralmakta hem de toplanan fonların yatırım alanları arasındaki etkin dağılımı zayıflamaktadır.

KOI'ce toplanan zorunlu tasarrufların sermaye piyasası araçları yoluyla değerlendirilmesi için üç ayrı yöntem önerilebilir. Yöntemlerden birincisi yatırım fonları kanalıyla bu fonların değerlendirilmesi; ikinci olarak söz konusu fonların, faaliyet göstermekte olan yatırım fonlarının katılma belgelerine yatırım yapılarak değerlendirilmesi şeklindedir. Diğer bir seçenek ise zorunlu tasarruf fonlarının, Şili örneğine benzer şekilde özel emeklilik fonlarına aktarılmasıdır. Böylece fondaki kaynakların ekonomi içinde fon açığı olan ekonomik ajanlar arasında etkin dağılımı sağlanabilecektir.

Kıdem tazminatları da özel düzenlemeler çerçevesinde zorunlu tasarruflar gibi sermaye piyasasına yönlendirilebilecek bir diğer önemli büyüklükteki fonlardır. Cari sistem içinde kıdem tazminatları karşılıkları firma açısından otofinansman kaynağı olarak algılanmaktadır. Kıdem Tazminatı Fonları hem işveren hem de çalışanın katkılarıyla özel planlar haline getirilebilir. Böyle bir durumda ise işverenin sorumluluğunun prim ödemesiyle beraber sona ereceği şekilde bir düzenleme yapılmalıdır.

Türkiye'de gündeme gelecek bir özel emeklilik sistemi uygulamasına yönelik olarak, yaşanan deneyimler ışığında ülke şartlarına ve toplumsal yapıya uygun düzenlemeler yapılması öncelik arz etmektedir. Gelişmekte olan çoğu ülke gibi Türkiye'nin de yaşamakta olduğu uzun dönemli kaynak gereksinimi, herşeyden önce tasarruf düzeyinin artırılmasını ve tasarrufa ayrılan kaynakların etkin dağılımını zorunlu kılmakta, başta özel emeklilik fonları olmak üzere sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları ve bu kurumların geliştirilmesi bu açıdan etkili bir çözüm olarak görülmektedir. Ancak gelir dağılımındaki dengesizlikler, finansal piyasalardaki yetersizlikler, ekonomik ve politik istikrarsızlıklar göz önünde tutulduğunda söz konusu kurumlara ilişkin düzenlemelerin önemi daha da artmaktadır.

Gelişmekte olan ekonomilerde sigortacılık sektörü ekonominin en dinamik sektörlerinden birisidir. Düşük gelir seviyesine sahip ülkelerde pek önemi olmayan bir sektör olmasına karşın sigorta sektörü yüksek gelir seviyesine sahip olan ülkelerde ekonomik kalkınma içerisinde büyük önem kazanmaktadır. Hayat sigortası şirketleri, ömür boyu sigorta imkanı ile kayda değer bir tasarruf bileşeni sağlamaktadır.

Günümüzde hayat sigortacılığında egemen olan düşünce, hayat sigortasının hem bir tasarruf aracı olarak hem de geleceği güvence altına alan bir araç olarak görülmesidir. Türkiye'deki hayat sigortaları, bugünkü durumları ile söz konusu tasarruf ve güvence işlevlerini tam anlamıyla yerine getirememekte, kaynaklarını bazı bankalara ve özel işletmelere piyasa koşullarının altında kullandıran bir nevi kredi kurumu haline dönüşmüş bulunmaktadır. Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde hayat sigortası toplam primler içerisinde en yüksek payı almakta iken ülkemizde hayat-dışı (elemanter) bazı branşlar hayat branşından daha yüksek paya sahiptir.

Uzun vadeli kaynak oluşumuna ve biriken kaynakların etkin dağılımına imkan sağlayarak genel anlamda ekonominin özel anlamda ise sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunabilecek olan sözleşmeye dayalı tasarruf kurumları, Türk sermaye piyasası gibi kurumsal yatırımcıların varlığına ihtiyaç duyulan bir piyasada büyük önem taşımaktadır. Bu kurumların sermaye piyasalarına yönelik potansiyel katkıları açısından; etkin bir güç olarak bankacılık kesimini rekabete ve verimliliğe yönelteceği, finansal yenilenmeyi hızlandıracak, piyasaların bütünleşmesini ve modernize hale gelmesini teşvik edeceği, şeffaflığı ve düzenli bilgi akışını sağlayacağı, kurumsal yönetimi güçlendireceği ve finansal düzenlemeleri iyileştireceği beklenmektedir. Bu beklentilerin gerçekleşmesi ve potansiyel yararların elde edilmesi için bu kurumların belirli bir yetkinlik düzeyine ulaşmış olması gerekmektedir. Bir görüşe göre bu yetkinlik noktası için söz konusu kurumların sahip olduğu finansal varlıkların, GSYİH'nin %20'sine ulaşmış olması ya da bu düzeyi aşmış olması gerektiği belirtilmektedir³⁹.

Gelişmiş ülkelerdeki sermaye piyasalarında sözleşmeye dayalı tasarruflar ile piyasa kapitalizasyonu veya işlem hacmi arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü çok belirgin olmamakla birlikte az gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında bu ilişkinin yönünün çok belirgin olduğu, sözleşmeye dayalı tasarrufların piyasa kapitalizasyonunun ve işlem hacminin artmasına yol açtığı görülmektedir.

Bu tasarrufları oluşturan bireylerin uzun yaşama, ölüm ve benzeri risklerinin yönetiminde etkinliği sağlaması, borçların vadesini uzatarak hükümetler dahil borç alanların yeniden finansman risklerini azaltması, bankaların karşılaştığı vade dönüşüm riskleri üzerindeki baskıyı hafifletmesi ve sermaye piyasalarındaki oynaklığı azaltması

³⁹ Bu görüşe göre örneğin sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının potansiyel etkilerinin görülebilmesi için Arjantin, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika ve Polonya'da geleneksel düzeyin yeterli olmadığı; diğer taraftan söz konusu varlıkların GSYİH'ye oranının ise Şili'de %60'ı, Güney Afrika'da ise %130'u aştığı vurgulanmaktadır [Vittas, Dimitri, "Pension Reform and Capital Market Development: "Feasibility" and "Impact" Preconditions", The World Bank, 2000.]

yönündeki etkileri dikkate alındığında sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının sosyal ve finansal riskleri azaltmada önemli bir işleve sahip olduğu görülmektedir.

Bu kurumların tasarruflar ve büyüme üzerindeki etkilerine bakıldığında tasarruflarda potansiyel bir artışa neden olabileceği, gerek özkaynak gerekse borçlanma açısından sermaye maliyetini düşüreceği, faiz oranlarının istikrarlı bir yapıya kavuşmasına yol açacağı, ülke risk primini düşüreceği, verimlilik kazançlarını teşvik edeceği, tüm bunların etkisiyle de daha yüksek bir büyüme oranının yakalanacağı, bunun tasarruf düzeyini artıracığı, buradan büyümenin tekrar besleneceği ve böylece tekrar eden bir döngünün oluşacağı öngörülmektedir.

Yukarıdaki bölümlerde değinilen hususlar çerçevesinde sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarının bünyesinde içerdiği potansiyel etkilerin görülebilmesi ve bu kurumlardan beklenen işlevlerin yerine getirebilmesi için söz konusu kurumları oluşturmaya dönük bir alt yapı oluşturmaya çalışılan Türkiye’de öncelikle bu yapının bireyler tarafından talep edilebilir nitelikte ve yüksek oranda katılımın sağlanacağı şekilde oluşturulması zorunludur. Bunun için başta vergi düzenlemelerinde olmak üzere çeşitli teşviklerin sağlanması gereklidir. Oluşturulan yapının uzun süre sağlıklı bir şekilde sürebilmesi için güçlü bir kurumsal yapı yanında etkin bir gözetim ve denetim sisteminin kurulması çok büyük önem arz etmektedir. Bu kurumların idaresinde ve fonların değerlendirilmesinde hareket serbestisini ve esnekliği önleyecek şekilde aşırı katı kurallar getirilmemesi, bunun yerine genel sınırların çizilmesi ve bu sınırlar dahilinde karar vermede adem-i merkezîyetçi bir yapının oluşturulması öncelikli hedeflerden olmalıdır. Riskten kaçınmak/korunmak ve diğer ülke piyasalarının getirilerinden yararlanmak amacıyla biriken fonların belirli ölçüler dahilinde uluslararası piyasalarda da değerlendirilmesine imkan tanıyacak düzenlemeler yapılmalıdır. Gerek yapmış olduğumuz simülasyon çalışmasında gerekse diğer ampirik çalışmalarda fonların Türkiye’deki yatırım araçlarında değerlendirilmesinde hisse senetleri piyasasında, sabit getirili araçlara kıyasla daha yüksek getiriler sağlanmış olsa bile bu getirilerin, çok yüksek düzeyde değişkenlik ve oynaklık gösteren bir piyasada sağlandığı göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle risk-getiri düzeyi dengelenmiş portföy yapıları oluşturulmalıdır. Tüm bunlara ilave olarak söz konusu kurumların Türkiye’de önemli bir yere sahip olmasında ülkedeki makro ekonomik dengelerin büyük önemi vardır. Bu dengelerden özellikle gelir dağılımındaki olumsuz yapının, sözleşmeye dayalı tasarruf kurumlarından beklenen faydanın sağlanmasının önünde en büyük engel olacağını tahmin ediyoruz.

KAYNAKÇA

Kitaplar:

- AKMUT, Özdemir, **Hayat Sigortası, Teori ve Türkiye'deki Uygulama**, Yayın No:447, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ankara, 1980.
- BUZLUPINAR, Elif ve diğerleri, **OECD Ülkelerinde Menkul Kıymet Piyasaları**, Yayın No:49, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Eylül 1996.
- BUZLUPINAR, Elif, **Emeklilik Fonları: Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı, Türkiye Üzerine Değerlendirmeler**, Yayın No:47, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Ağustos 1996.
- DAVIS, E. Philip, **Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets, An International Perspective**, Oxford University Press Inc., New York, 1995.
- DİLİK, Sait, **Sosyal Güvenlik**, Ankara Üniversitesi, Ankara, 1992.
- ERDOĞAN, Oral, ÖZER, Levent, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, Ağustos 1998.
- ERGENEKON, Çağatay, **Özel Emeklilik Fonları, Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, Temmuz 1998.
- ERGENEKON, Çağatay, **Sigorta Sektörü, Sektör Araştırmaları Serisi / No:5**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, Nisan 1995.
- ERKAN, Nurhan, TEMİR, Bahşayış, **Şirketler Kesiminin Finansman Eğilimleri Anketi Sonuçları -1996-**, Yayın No:126, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Kasım 1998.
- FABOZZI, Frank J., **Pension Fund Investment Management**, McGraw-Hill Book Company, ABD, 1990.
- FOLEY, Bernard J., **Capital Markets**, Macmillan Education Ltd., Honk Kong, 1991
- GLASS, Richard D., **Selecting Investments for Your Retirement Account**, Third Edition, Investment Horizons, Inc., ABD, 1994.
- HARRISON, Debbie, **Pension Provision and Fund Management in Europe**, Financial Times, London, 1997.
- ILO, **21. Yüzyıla Doğru Sosyal Güvenlik**, Çevirenler: ALPER, Yusuf, TATLIOĞLU, İsmail, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bursa 1994.
- LITTAUER, Stephen, **Financial Independence The Smart Way Investing for Growth, Income and Retirement**, Dearborn Financial Publishing Inc., United States, 1999.
- ÖZŞUCA, Ş.T., **Özel Emeklilik Programları Kamu Emeklilik Programlarına Alternatif Olabilir mi?**, Ekonomik Yaklaşım, Cilt8, Sayı:24-25, İlkbahar-Yaz 1997.
- SOYDEMİR, Selim, **Türkiye'de Finansal Fon Akımları (1982-1993)**, Yayın No: 122, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Temmuz 1998.
- TAYLOR, John H., **Global Investing for The 21st Century**, International Publishing Corporation, Chicago, Illinois, 1995.
- ÜNAL, Targan, **Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi**, Yayın No:1994-04, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, 1994.

ÜNAL, Targan, **Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar, Türkiye Örneği: Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Araştırma Yayınları / No: 7, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, Temmuz 1995.

VUJOVICH, Dian, **Straight Talk About Investing for Your Retirement**, McGraw-Hill Inc., United States, 1995.

WOLD BANK, **Averting The Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth**, Policy Research Report, Oxford University Press, New York, 1994

Makaleler:

ALPER, Yusuf, "Sosyal Güvenliğin İktisadi Tesirleri", **Uludağ Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi**, Cilt VII, Sayı 2, Kasım 1986, 153.

BLOMMESTEIN, Hans J., "Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri", **İMKB Dergisi**, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998.

BLOMMESTEIN, Hans J., FUNKE, Norbert, "The Rise of the Institutional Investor", **The OECD OBSERVER**, No. 212, Haziran-Temmuz 1998.

CATALAN, M., IMPAVIDO, G., MUSALEM, A.R., "Contractual Savings or Stock Markets Development: Which Leads?", **The World Bank**, Working Papers, August, 2000.

DAVIS, E. Philip, "Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds", **OECD**, DAF/AS/WD (2000).

DİLİK, Sait, "Sosyal Güvenlik Sistemimizin Güncel Sorunları", **TİSK İşveren Dergisi**, Cilt XXXI, Sayı 6, Mart 1993, 10.

ERDOĞAN, Sarper, SALTİK, Ahmet, "Ülkemizde Yaşanan Sosyal Güvenlik Krizi Bağlamında Bir Örnek: Alman Sosyal Güvenlik Sistemi", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt XX, Sayı 191, Mayıs 1996, 42.

ERGENEKON, Çağatay, "Özel Emeklilik Kurumlarının Karşısında Hayat Sigortacılığının Rekabet Gücünün Artırılmasına Yönelik Tedbirler", **Milli Reasürans Reasürör Dergisi**, Sayı 27, Ocak 1998, 6.

ERGENEKON, Çağatay, "Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasasına Yansımalar", **İMKB Dergisi**, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, 104.

FİSUNOĞLU, Mahir, "Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye'de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri", **İMKB Dergisi**, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, 91.

HELLER, Peter S., "Aging in The Asian "Tigers": Challenges for Fiscal Policy", **International Monetary Fund**, Working Paper, October 1997.

HOLZMANN & ARTHUR & SIN, "Pension Systems in East Asia and the Pacific: Challenges and Opportunities", **The World Bank**, Social Protection Unit, Working Paper, June, 2000.

IMPAVIDO, Gregorio, MUSALEM, Alberto R., "Contractual Savings, Stock and Asset Markets", **The World Bank**, Working Papers.

KAZGAN, Gülten, "Sosyal Güvenlik ve Ötesi", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt XX, Sayı 191, Mayıs 1996, 49.

KOÇ, Yıldırım, "Sosyal Güvenlikte 19. Yüzyıla Geri dönme Çabaları ve SSK", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt XX, Sayı 191, Mayıs 1996, 61.

- MACKENZIE & GERSON & CUEVAS, "Pension Regimes and Saving", **International Monetary Fund**, Washington DC, August 1997.
- MITCHELL, Olivia S., "Retirement Systems in Developed and Developing Countries: Institutional Features, Economic Effects, and Lessons for Economies in Transition", **National Bureau of Economic Research**, Working Paper No. 4424, August 1993.
- ÖZŞUCA, Ş.T., "Özel Emeklilik Programları Kamu Emeklilik Programlarına Alternatif Olabilir mi?", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 8, Sayı:24-25, İlkbahar-Yaz 1997.
- PINERA, José, "Çalışanların Güçlendirilmesi: Şili'deki Sosyal Güvenlik Sisteminin Özelleştirilmesi", **Cato Institute**, Cato Mektupları No:10, 1996.
- SINGH, Ajit, "Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım", **İMKB Dergisi**, Sayı 7-8, Temmuz-Aralık 1998,53.
- SOYDEMİR, Selim, "Sosyal Güvenlik Sistemi Üzerine Düşünceler", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt XVII, Sayı 154, Nisan 1993, 23.
- ŞAKAR, Müjdat, "Sosyal Güvenlikte Çözüm, Özelleştirme Değil, Özerkleştirmedir.", **TİSK İşveren Dergisi**, Cilt XXX, Sayı 11, Ağustos 1992, 9.
- TEKSÖZ, A. Tuncay., SAYAN, Serdar, "Simulation of Benefits and Risks After The Planned Privatisation of Pension System in Turkey: Is the Expected Boost to Financial Markets Likely?, Yayınlanmamış Eser, Ankara, 2001.
- VITTAS, Dimitri, SKULLY, Michael, "Overview of Contractual Savings Institutions", **The World Bank WPS 605**, Mart 1991.
- VITTAS, Dimitri, "Contractual Savings and Emerging Securities Markets", **The World Bank WPS 858**, Şubat 1992.
- VITTAS, Dimitri, "Pension Reform and Capital Market Development: "Feasibility" and "Impact" Preconditions", **The World Bank WPS 2414**, 2000.
- YAVUZYİĞİT, M. Hikmet, "2000'e 5 Kala Sosyal Güvenlik Şemsiyesi Ne Kadar Koruma Sağlıyor ?", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt: XX, Sayı 191, Mayıs 1996, 64.

Mesleki ve Bilimsel Raporlar:

- DPT, "Avrupa Topluluğu Ülkelerinde ve Türkiye'de Sosyal Güvenlik Harcamaları", Şubat 1993.
- İTO, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sistemi", Yayın No:16.
- SIGMA, "World Insurance in 1997: Booming Life Business, but Stagnating Non-Life Business", Swiss Reinsurance Company, No. 3/1999.
- SIGMA, "Asia's Insurance Markets After The Storm", Swiss Reinsurance Company, No. 5/1999.
- SIGMA, "Europe in Focus: Non-Life Markets Undergoing Structural Change", Swiss Reinsurance Company, No. 3/2000.
- SIGMA, "Insurance Industry in Central and Eastern Europe-Current Trends and Progress of Preparations for EU Membership", Swiss Reinsurance Company, No. 1/2001.
- SPK, "Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası", Rapor Numarası: AGD / 9105.
- SPK, "Sosyal Güvenlik Fonlarının Sermaye Piyasasındaki Rolü – Şili Örneği ve Türkiye'nin Mevcut Durumu", Rapor Numarası: AGD/ 9115.

- TİSK**, İnceleme Yayınları II, "Dünyada Sosyal Güvenlik Alanındaki Gelişmeler ve Türkiye", Yayın No: 137.
- TÜGİAD**, "2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar: 27-Sosyal Güvenlik", İstanbul, Ağustos 1997.
- Türk Tabibler Birliği**, "SSK Raporu (1994-1995)", Kasım, 1995
- TÜSİAD**, "1980 Sonrası Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları", Yayın No: TÜSİAD-T/96-1/189, Ocak 1996.
- TÜSİAD**, "Emekli ve Mutlu / Türk Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları, Çözüm Önerileri ve Özel Sigortacılık Girişimi", Yayın No: TÜSİAD-T/96 -1/193, Ocak 1996.
- TÜSİAD**, "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma / Sorunlar, Reform İhtiyacı, Arayışlar, Çözüm Önerileri", Yayın No: TÜSİAD-T/97-10/217, Ekim 1997.
- WORLD BANK**, World Development Report, Oxford University Press, New York, 1989.
- WORLD BANK**, World Development Report 1978-1999/2000 With Selected World Development Indicators 1999/2000, Indexed Omnibus CD-ROM Edition, Version 1.0, Asia 2000 Ltd., 2000.

Seminer veya Konferans Notları:

- ALİEFENDİOĞLU**, Tacettin, "Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Toplanan Fonların Ülke Ekonomisinde Verimli Kullanım Yolları", **Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Toplanan Fonların Ülke Ekonomisinde Verimli Kullanım Yolları Konulu Toplantı**, İstanbul Ticaret Odası 22.9.1986.
- EKONOMİ**, Münir, "Maastricht Antlaşmasından Önce Birliğin Sosyal Politikaları", **AB'nin Sosyal Politikaları ve Türkiye Semineri**, ÇMİS, Fethiye, 16-19 Mayıs 1997.
- ESKİL**, Hasan, "Hayat Sigortalarının Esasları ve Türkiye'de Hayat Sigortaları", **Türkiye'de Hayat Sigortaları Semineri**, İstanbul, 14 Mayıs 1993.
- KARACIK**, Abdullah, "Enflasyonist Ortamda Hayat Sigortası Pazarlaması ve Türkiye'nin Tecrübesi", **Türkiye'de Hayat Sigortaları Semineri**, İstanbul, 1993.
- SAK**, Güven, "Sosyal Güvenlik Sisteminin Krizi ve Çözüm Önerileri Üzerine Değerlendirmeler", **Maliye Sempozyumu**, Ankara, 14-17 Mayıs 1997
- TUNCAY**, A. Can, "AB Sosyal Politikasına İlişkin Düzenlemelerin Temel Yapıları", **AB'nin Sosyal Politikaları ve Türkiye Semineri**, ÇMİS, Fethiye, 16-19 Mayıs 1997.
- ULUCAN**, Devrim, "Maastricht Antlaşmasından Sonra Birliğin Sosyal Politikaları", **AB'nin Sosyal Politikaları ve Türkiye Semineri**, ÇMİS, Fethiye, 16-19 Mayıs 1997.

Diğer Yayınlar:

- ASOMEDYA**, SSK Battı Suçlu: Devlet, Ağustos 1994,.43.
- DPT**, Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Raporu Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Sosyal Güvenlik, Ankara, Ekim 1995.
- DPT**, Uzun Vadeli Strateji ve Sekizinci Beş Yıllık (2001-2005) Kalkınma Planı, Ankara, 2000.
- Hazine Müsteşarlığı**, Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri, Ankara, Aralık 1997.
- İMKB Dergisi**, Yıl 2, Sayı 7-8, Temmuz-Aralık 1998.

- İMKB**, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu 14. Basım, İstanbul, Temmuz 1999.
- Milli Reasürans Türk Anonim Şirketi**, Reasürör, 3 Aylık Dergi, Temmuz 1999-Nisan 2001 Dönemi Sayıları, Ceyma Matbaacılık, İstanbul.
- Milli Reasürans Türk Anonim Şirketi**, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması 1999.
- Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Özel Sayı, Cilt XX, Sayı 191.
- OECD**, Institutional Investors Statistical Yearbook, 1997.
- OECD**, Private Pension Systems: Regulatory Policies, Working Paper AWP 2.2, 1998.
- OECD**, The Chilean Pension System, PUMA/SBO(97)5/FINAL, 10 April 1998.
- OECD**, Institutional Investors in Latin America, Draft Agenda, Santiago De Chile, 1-2 September 1999.
- OECD**, Institutional Investors in Latin America, Recent Trends And Regulatory Challenges Room Document, Santiago De Chile, 1-2 September 1999.
- OECD**, Institutional Investors in Latin America, Regulatory Principles Room Document, Santiago De Chile, 1-2 September 1999.
- OECD**, Institutional Investors in Latin America, Workshop Issues Paper, Santiago De Chile, 1-2 September 1999.
- OECD**, Insurance Regulation and Supervision in OECD Countries, Asian Economies and CEEC and NIS Countries, DAF/FE/AS/WD(99) 22, December 1999.
- SPK**, Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi, Ankara, Mayıs 1995.
- T. İş Bankası**, Türkiye'de Sigortacılık Sektörü, Mart 1989.
- T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü**, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, 1998 ve 1999.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu**, Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Raporlar, Ankara, 1995-1998.
- TİSK**, İşveren Dergisi, AT ve Türkiye'de Sosyal Güvenlik, Cilt XXIX, Sayı 7, Nisan 1991, 26.
- TİSK**, İşveren Dergisi, Sosyal güvenlik Primlerinin Ekonomi İçindeki Yeri, Cilt XXIX, Sayı 7, Nisan 1991, 32.
- TİSK**, İşveren Dergisi, Yine Sosyal Güvenlik, Cilt XXIX, Sayı 7, Nisan 1991.
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği**, Faaliyet Raporları, İstanbul, 1996-1998.
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği**, Birlik'ten, Aylık Dergi, Şubat 2000-Nisan 2001 Dönemi Sayıları, Ceyma Matbaacılık, İstanbul.

EKLER



Ek Tablo 1: Kurumsal Yatırımcıların Portföy Bileşimi (Toplam Finansal Varlıklar İçerisindeki Paylar, %)

ÜLKELER	Varlık Türleri	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVUSTRALYA	Sabit getirili kıymetler	38	36	39	36	36	34
	Krediler	12	10	9	7	7	6
	Hisse senetleri	39	44	42	47	47	50
	Diğer	11	10	10	9	10	10
AVUSTURYA (1)	Sabit getirili kıymetler	51	51	49	50	50	49
	Krediler	24	24	25	22	22	22
	Hisse senetleri	5	5	5	6	7	9
	Diğer	20	20	21	21	21	21
BELÇİKA (2)	Sabit getirili kıymetler	49	52	55	56	55	59
	Krediler	16	15	13	10	10	10
	Hisse senetleri	19	20	19	20	22	19
	Diğer	16	13	13	14	13	13
KANADA (3)	Sabit getirili kıymetler	50	49	48	47	46	45
	Krediler	16	16	15	14	12	11
	Hisse senetleri	20	21	21	22	23	24
	Diğer	8	8	7	7	7	8
	Yabancı Menkul Kıymetler	6	7	8	10	12	12
ÇEK CUMHURİYETİ	Sabit getirili kıymetler	--	--	--	--	--	--
	Krediler	--	--	--	15	16	--
	Hisse senetleri	--	--	--	54	48	--
	Diğer	--	--	--	--	--	--
DANİMARKA	Sabit getirili kıymetler	65	62	62	61	62	64
	Krediler	4	4	4	3	2	2
	Hisse senetleri	20	23	25	28	28	28
	Diğer	10	11	9	8	8	7
FİNLANDİYA	Sabit getirili kıymetler	13	15	18	26	32	42
	Krediler	68	67	65	55	41	35
	Hisse senetleri	17	17	15	16	25	20
	Diğer	2	2	3	3	2	3
FRANSA	Sabit getirili kıymetler	65	67	66	68	66	65
	Krediler	4	5	8	4	5	6
	Hisse senetleri	22	19	18	22	22	22
	Diğer	9	9	8	6	7	7
ALMANYA	Sabit getirili kıymetler	39	41	42	43	42	43
	Krediler	47	45	43	40	40	40
	Hisse senetleri	9	10	10	12	12	12
	Diğer	5	5	4	5	6	5
YUNANİSTAN (4)	Sabit getirili kıymetler	49	50	54	54	73	72
	Krediler	0	0	0	0	0	0
	Hisse senetleri	11	12	8	11	9	6
	Diğer	40	38	38	35	18	21
MACARİSTAN (5)	Sabit getirili kıymetler	--	26	31	53	68	72
	Krediler	--	11	8	4	5	6
	Hisse senetleri	--	13	12	8	4	3
	Diğer	--	50	49	35	23	19

Ek Tablo 1 (Devamı): Kurumsal Yatırımcıların Portföy Bileşimi (Toplam Finansal Varlıklar İçerisindeki Paylar, %)

ÜLKELER	Varlık Türleri	1990	1991	1992	1993	1994	1995
İTALYA	Sabit getirili kıymetler	69	68	71	71	65	67
	Krediler	2	2	2	1	1	1
	Hisse senetleri	16	13	12	14	18	17
	Diğer	13	17	16	14	16	15
JAPONYA	Sabit getirili kıymetler	22	22	23	24	25	29
	Krediler	27	29	28	26	26	25
	Hisse senetleri	23	22	19	19	19	18
	Diğer	28	28	30	30	29	29
KORE	Sabit getirili kıymetler	31	29	34	37	36	35
	Krediler	36	35	32	31	32	31
	Hisse senetleri	19	16	14	12	14	13
	Diğer	15	20	20	19	17	21
LÜKSEMBURG (11)	Sabit getirili kıymetler	5	3	2	1	0	4
	Krediler	60	58	53	45	43	39
	Hisse senetleri	0	0	0	0	0	0
	Diğer	35	39	45	54	56	57
MEKSİKA (7)	Sabit getirili kıymetler	80	73	61	77	69	67
	Krediler	1	1	2	1	3	2
	Hisse senetleri	16	21	30	15	20	21
	Diğer	4	5	8	7	9	10
HOLLANDA	Sabit getirili kıymetler	17	19	23	25	25	27
	Krediler	54	50	46	39	39	35
	Hisse senetleri	14	15	16	20	21	23
	Diğer	15	15	15	15	16	15
NORVEÇ	Sabit getirili kıymetler	39	41	43	50	51	57
	Krediler	33	31	32	23	21	16
	Hisse senetleri	14	13	11	14	15	16
	Diğer	15	15	14	12	13	11
POLONYA (8)	Sabit getirili kıymetler	--	--	78	56	52	54
	Krediler	--	--	0	0	1	1
	Hisse senetleri	--	--	17	26	17	23
	Diğer	--	--	5	18	30	22
PORTEKİZ (9)	Sabit getirili kıymetler	90	85	85	78	64	61
	Krediler	1	0	0	0	0	0
	Hisse senetleri	2	2	2	3	5	7
	Diğer	8	12	12	19	31	32
İSPANYA (10)	Sabit getirili kıymetler	45	46	46	49	49	42
	Krediler	6	5	3	3	3	3
	Hisse senetleri	11	7	6	6	6	6
	Diğer	38	42	45	43	41	49
İSVEÇ	Sabit getirili kıymetler	57	59	62	60	58	57
	Krediler	12	10	10	8	7	7
	Hisse senetleri	28	29	27	31	34	35
	Diğer	2	1	1	1	1	1
İSVİÇRE (6)	Sabit getirili kıymetler	40	44	39	42	38	44
	Krediler	37	30	36	25	37	0
	Hisse senetleri	16	14	18	22	20	50
	Diğer	7	12	6	11	6	5

Ek Tablo 1 (Devamı): Kurumsal Yatırımcıların Portföy Bileşimi (Toplam Finansal Varlıklar İçerisindeki Paylar, %)

ÜLKELER	Varlık Türleri	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TÜRKİYE	Sabit getirili kıymetler	77	76	81	78	83	83
	Krediler	0	1	1	0	0	0
	Hisse senetleri	13	14	10	16	10	7
	Diğer	9	9	9	5	7	10
İNGİLTERE	Sabit getirili kıymetler	14	13	14	14	15	16
	Krediler	2	1	1	1	1	1
	Hisse senetleri	66	69	68	70	68	69
	Diğer	18	16	16	15	15	15
ABD	Sabit getirili kıymetler	44	43	43	43	42	40
	Krediler	16	14	13	12	12	12
	Hisse senetleri	23	26	28	31	31	36
	Diğer	16	17	16	15	15	13

- (1) 1990-1992: Emeklilik fonları hariç.
(2) 1995: Emeklilik fonları ve tasarruf emeklilik fonları (saving pension funds) hariç.
(3) Yabancı varlıklarda sabit getirili kıymetler, krediler ve hisse senetleri payları bulunmamaktadır.
(4) 1990 ve 1995: Sigorta şirketleri; 1990-1992: yatırım şirketleri hariç.
(5) 1991-1993: Yatırım şirketleri hariç.
(6) Sadece emeklilik fonlarını kapsamaktadır.
(7) Emeklilik fonları hariç.
(8) 1990-1993: Sigorta şirketleri hariç.
(9) 1995: Sigorta şirketleri hariç.
(10) Özerk olmayan emeklilik fonları hariç.
(11) 1991, 1993, 1995: Emeklilik fonları hariç; 1995: sigorta şirketleri hariç.

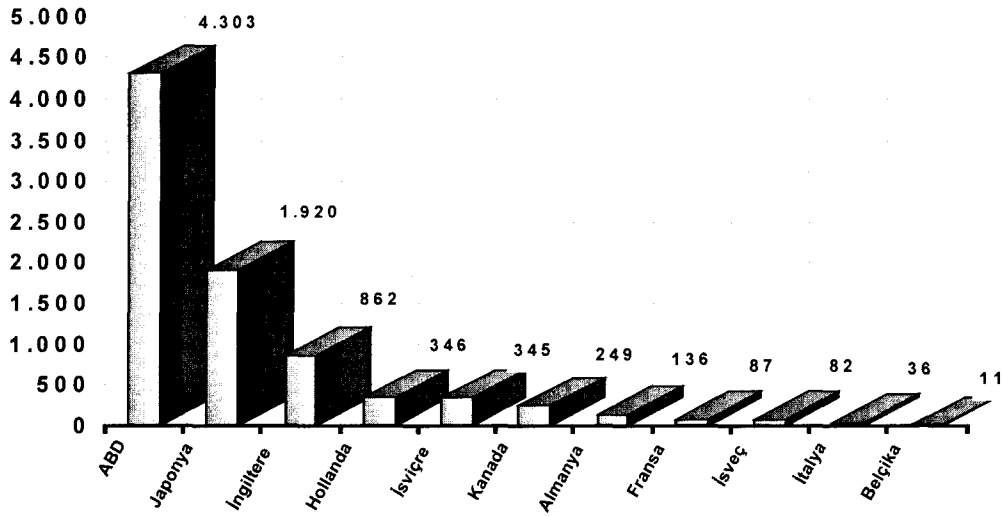
Kaynak: OECD Institutional Investors - Statistical Yearbook, 1997 (<http://www.oecd.org>, 16.04.1999).

Ek Tablo 2: Nüfus Bağımlılık Oranları (Belirtilen Yaş Grupları Nüfusu / 15-64 Yaş Grubu Nüfus, %)

Bölge / Grup	1960	1970	1980	1990	1995	2000	2010	2020	2030	2040
0-14 Yaş Grubu										
Doğu Asya ve Pasifik	70,7	73,8	63,2	46,6	43,1	41,0	33,1	31,0	30,6	30,9
Avrupa ve Orta Asya	49,4	46,3	40,3	40,6	37,6	32,6	26,6	27,8	28,6	28,8
Latin Amerika ve Karayipler	78,5	79,5	70,8	60,8	55,1	50,0	40,9	35,8	33,4	31,8
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	83,1	88,3	83,7	79,1	72,2	61,2	50,1	43,6	37,1	33,8
Güney Asya	71,7	75,5	70,9	65,7	63,3	58,5	45,9	38,6	36,6	33,2
Orta-Güney Afrika	81,1	85,6	87,9	87,6	86,5	83,2	75,3	63,9	52,4	43,1
Yüksek Gelirli Ülkeler	45,1	42,5	35,2	29,8	28,9	27,7	25,3	25,3	27,5	29,0
65+ Yaş Grubu										
Doğu Asya ve Pasifik	8,0	7,3	7,5	7,9	8,8	9,4	10,1	13,7	19,2	26,8
Avrupa ve Orta Asya	10,3	12,4	14,8	13,9	15,9	15,9	15,8	19,4	25,1	28,4
Latin Amerika ve Karayipler	7,3	7,9	8,0	8,0	8,3	8,3	8,9	11,4	15,6	20,4
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	6,7	7,5	6,8	6,4	6,9	6,8	6,6	8,3	11,3	14,7
Güney Asya	6,2	6,5	6,8	7,0	7,3	7,4	7,7	8,9	11,8	15,0
Orta-Güney Afrika	5,4	5,4	5,6	5,6	5,7	5,3	4,7	4,9	5,7	7,0
Yüksek Gelirli Ülkeler	14,4	16,0	17,7	19,0	20,0	20,7	23,1	29,8	38,5	44,1
0-14 ve 65+ Yaş Grubu										
Doğu Asya ve Pasifik	78,7	81,1	70,8	54,4	51,9	50,4	43,2	44,7	49,8	57,8
Avrupa ve Orta Asya	59,7	58,7	55,1	54,5	53,6	48,6	42,4	47,2	53,6	57,2
Latin Amerika ve Karayipler	85,8	87,3	78,8	68,7	63,4	58,3	49,8	47,2	49,0	52,2
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	89,8	95,8	90,4	85,5	79,1	68,1	56,7	51,9	48,4	48,5
Güney Asya	78,0	82,0	77,8	72,7	70,6	66,0	53,6	47,6	48,3	48,2
Orta-Güney Afrika	86,5	91,1	93,5	93,3	92,2	88,5	80,1	68,8	58,1	50,2
Yüksek Gelirli Ülkeler	59,5	58,5	52,9	48,8	48,9	48,4	48,4	55,1	66,0	73,1

Kaynak: Holzmann R. & Mac Arthur, I., W & Sin, Y., Pension Systems in East Asia and Pacific: Challenges and Opportunities, Working Papers, World Bank, June 2000, p. 67.

Ek Tablo 3: G-10 Ülkelerindeki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Değeri (1996, Milyar \$)



Kaynak: OECD, 1998.

Ek Tablo 4: G-10 Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının Toplam Varlıkları İçerisindeki Yabancı Menkul Kıymetlerin Oranı (1987-1996, %)

Ülkeler	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Belçika	34,1	37,4	33,4	30	29,4	29,2	34,3	33	35,8	35,4
Kanada	---	5,9	---	7	9	11	12	14	14	---
Fransa	---	---	---	---	---	2	2	5	4,4	---
Almanya	---	---	---	4,5	4,5	4,3	4,5	7	5,3	7,7
İtalya	---	---	---	---	---	4	4	5	---	---
Japonya	14,3	14,8	14,3	16	14,8	14,4	14	10,8	12,5	14,9
Hollanda	12,8	13,3	15,2	15,8	14,9	17,1	19,7	22	21	30,2
İsveç	---	---	---	---	---	---	---	11	9,1	14,8
İsviçre	4	4	4	4,2	6	6	6	13	16	18,6
İngiltere	14	17	22	20	23	24	27	27	26,8	29,2
ABD	2,5	2,9	3,7	3,5	3,9	4,3	8,1	8,1	9,1	10,4

Kaynak: Blommestein, Hans J., Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri, İMKB Dergisi, Cilt 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.83.

Ek Tablo 5: İngiltere'deki Mesleki Emeklilik Fonlarının Piyasa Değerleri

Yıl Sonu	Toplam Değer (Milyar £)	Toplam Değer (1998 Fiyatlarıyla Milyar £)
1963	4,5	53,8
1964	4,8	54,7
1965	5,2	56,7
1966	5,5	57,8
1967	6,7	68,8
1968	8,1	78,5
1969	8,1	74,9
1970	9,3	79,8
1971	12,0	94,4
1972	13,6	99,5
1973	12,2	80,6
1974	10,7	59,4
1975	16,6	73,7
1976	21,3	82,2
1977	30,2	104,0
1978	35,4	112,4
1979	42,2	114,3
1980	55,8	131,3
1981	65,7	138,0
1982	86,8	173,1
1983	11,4	210,8
1984	139,3	252,0
1985	168,1	287,7
1986	211,2	348,5
1987	227,6	362,2
1988	267,4	398,6
1989	339,0	469,1
1990	302,7	383,1
1991	343,7	416,4
1992	382,0	451,2
1993	480,4	556,6
1994	443,5	499,4
1995	508,6	554,8
1996	543,9	579,1
1997	656,9	675,0
1998	742,7	742,7

Kaynak: Pension Fund Indicators 1999, p. 14.

Ek Tablo 6: İngiltere'deki Yıllık Getiri Oranları ve Enflasyon (1963-1998, %)

Yıl	Yerli Hisse Senetleri	Yabancı Hisse Senetleri	Gayri Menkul	Endekse Bağlı Araçlar (Index-Linked)	Yerli Tahviller (Gilts)	Yabancı Tahviller	Nakit	En İyi Sektör	En İyi Sektörün Getirisi	Ortalama Emeklilik Fonu Getirisi	Ücret-Gelir Enflasyonu	Tüketici Fiyatları Enflasyonu
1963	19,7				2,5		4,2	Yerli Hisse Senetleri	19,7	11,5	6,9	1,9
1964	-6,1				-2,6		5,4	Nakit	5,4	-3,2	3,7	4,8
1965	11,4				2,9		7,0	Yerli Hisse Senetleri	11,4	0,7	8,4	4,6
1966	-4,4				4,5		6,9	Nakit	6,9	-0,2	4,4	3,7
1967	35,0				2,6		6,4	Yerli Hisse Senetleri	35,0	18,8	5,8	2,4
1968	48,4				-4,4		8,2	Yerli Hisse Senetleri	48,4	25,3	9,0	5,9
1969	-12,0				-1,8		9,1	Nakit	9,1	-8,4	8,7	4,8
1970	-3,6				4,2		8,1	Nakit	8,1	0,5	13,5	7,8
1971	47,1		16,1		27,5		6,3	Yerli Hisse Senetleri	47,1	38,4	9,3	9,0
1972	15,8		29,5		-6,8		6,4	Gayri Menkul	29,5	9,3	15,6	7,6
1973	-28,7		28,5		-10,7		11,5	Gayri Menkul	28,5	-17,1	13,2	10,6
1974	-51,7	-6,4	-16,2		-17,9		13,4	Nakit	13,4	-31,0	29,1	19,2
1975	150,9	46,0	11,5		41,8		10,9	Yerli Hisse Senetleri	150,9	63,8	19,3	24,9
1976	1,0	26,5	9,4		12,3		12,0	Yabancı Hisse Senetleri	26,5	6,8	11,9	15,1
1977	48,6	-19,1	26,5		50,1		8,4	Yerli Tahviller	50,1	38,9	9,5	12,1
1978	8,2	11,1	25,7		-3,3		9,1	Gayri Menkul	25,7	6,6	13,2	8,4
1979	11,1	-27,4	23,0		4,3		14,7	Gayri Menkul	23,0	8,6	19,6	17,2
1980	35,0	16,3	17,5		21,1		18,6	Yerli Hisse Senetleri	35,0	26,4	19,5	15,1
1981	13,5	21,1	15,0		1,4		14,5	Yabancı Hisse Senetleri	21,1	11,1	10,1	12,0
1982	28,9	30,7	7,5	16,2	53,9		12,9	Yerli Tahviller	53,9	30,0	8,0	5,4
1983	28,8	37,2	7,6	-0,1	16,2		10,5	Yabancı Hisse Senetleri	37,2	22,3	8,0	5,3
1984	31,6	31,7	8,6	6,1	7,3		10,2	Yabancı Hisse Senetleri	31,7	21,9	6,4	4,6
1985	20,6	12,3	8,3	-1,2	11,3	0,7	13,0	Yerli Hisse Senetleri	20,6	15,2	8,9	5,7
1986	27,5	40,2	11,1	5,8	11,7	18,4	11,0	Yabancı Hisse Senetleri	40,2	22,7	7,4	3,7
1987	8,0	-9,0	25,8	5,6	16,3	-11,5	10,0	Gayri Menkul	25,8	6,7	8,9	3,7
1988	11,5	30,6	29,7	13,5	9,4	9,6	10,1	Yabancı Hisse Senetleri	30,6	15,4	10,2	6,8
1989	36,1	31,1	15,4	15,2	5,7	20,4	14,1	Yerli Hisse Senetleri	36,1	28,0	7,3	7,7
1990	-9,7	-33,1	-8,4	3,5	4,2	-7,6	15,5	Nakit	15,5	-11,4	10,1	9,3
1991	20,8	23,2	-3,2	4,4	18,6	19,6	12,2	Yabancı Hisse Senetleri	23,2	17,7	6,5	4,5
1992	20,5	16,3	-1,7	17,5	17,0	30,0	9,8	Yabancı Tahviller	30,0	17,5	5,0	2,6
1993	28,4	24,9	20,0	23,0	34,4	14,2	5,9	Yerli Tahviller	34,4	25,5	3,1	1,9
1994	-5,8	0,6	12,0	-9,1	-12,2	-4,0	5,1	Gayri Menkul	12,0	-3,0	4,5	2,9
1995	23,9	19,7	3,5	12,9	17,4	20,5	6,4	Yerli Hisse Senetleri	23,9	19,6	2,8	3,2
1996	16,7	1,1	10,0	6,4	9,0	-6,1	6,0	Yerli Hisse Senetleri	16,7	10,4	4,9	2,5
1997	23,6	19,0	16,8	13,7	22,9	4,8	6,6	Yerli Hisse Senetleri	23,6	16,8	4,6	3,6
1998	13,8	22,0	11,8	19,9	29,6	13,6	7,2	Yerli Tahviller	29,6	14,9	4,6	2,8

Ortalamalar

98 Dönemi 36 Ortalama (%)	14,9	---	---	---	10,0	---	---		28,4	12,1	9,4	7,2
98 Dönemi 10 Ortalama (%)	15,9	10,7	7,2	10,4	13,9	9,8	8,8		24,3	13,0	5,3	4,1

İş: Pension Fund Indicators 1999, p. 20-21.

Ek Tablo 7: Latin Amerika'daki Kurumsal Yatırımcıların Sahip Olduğu Finansal Varlıkların Değeri (Aralık 1998, Milyar \$)

Ülkeler	Emeklilik Fonları	Sigorta Sektörü	Yatırım Fonları	Toplam
Arjantin	11,53	4,55	7,19	22,46
Bolivya	0,33	0,04	0,24	0,62
Brezilya	78,31	9,43	121,70	182,03
Şili	31,34	10,48	3,57	44,45
Kolombiya	2,12	1,53	0,34	3,99
El Salvador	0,05	0,10	0,00	0,15
Meksika	10,59	6,73	14,00	31,33
Peru	1,70	0,41	0,36	2,35
Uruguay	0,37	0,22	0,20	0,79
Venezüela	0,00	1,22	0,10	1,32
Ortalama	136,34	34,72	147,71	289,49

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 7.

Not: 1) Emeklilik fonları tarafından yatırım fonlarında tutulan varlıklar rakamlara dahil edilmemiştir.
2) Bolivya sermayeleme fonu (capitalisation fund) varlıkları rakamlara dahil değildir.
3) Yatırım fonu varlıkları Eylül 1998 verilerinden hareketle tahmin edilmiştir.

Ek Tablo 8: Arjantin'deki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (1994-1998, %)

Yatırım Araçları	1994	1995	1996	1997	1998
Kamu Borçlanma Senetleri	50	53	53	43	50
İpotekli Borç Kredileri	0	0	0	0	0
Mevduat	28	25	14	24	21
Hisse Senetleri	2	6	19	21	18
Yatırım Fonları	5	2	2	5	7
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	6	9	8	3	3
Yabancı Menkul Kıymetler	0	1	0	0	1

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 15.

Ek Tablo 9: Kolombiya'daki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (1994-1998, %)

Yatırım Araçları	1994	1995	1996	1997	1998
Kamu Borçlanma Senetleri	---	29	24	21	---
İpotekli Borç Kredileri	---	3	14	11	---
Mevduat	---	28	11	17	---
Hisse Senetleri	---	1	0	7	---
Yatırım Fonları	---	0	0	0	---
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	---	29	47	42	---
Yabancı Menkul Kıymetler	---	0	0	0	---

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 16.

Ek Tablo 10: Peru'daki Emeklilik Fonlarının Portföy Dağılımı (1993-1998, %)

Yatırım Araçları	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Kamu Borçlanma Senetleri	32	27	23	7	2	5
İpotekli Borç Kredileri	0	1	1	1	0	0
Mevduat	61	34	27	25	24	25
Hisse Senetleri	0	14	18	32	35	33
Yatırım Fonları	0	0	0	0	0	1
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	7	24	31	35	38	35
Yabancı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 16.

Ek Tablo 11: Brezilya'daki Kapalı Fonların Portföy Dağılımı (1993-1998, %)

Yatırım Araçları	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Kamu Borçlanma Senetleri	4,0	3,8	4,4	5,7	3,7	6,5
Diğer Sbt. Getirili Menkul Kıymetler	26,8	25,8	31,7	31,2	30,8	36,1
Hisse Senetleri	34,8	39,1	29,5	33,5	39,2	29,4
Gayri Menkul	16	14,4	14,9	12,9	10,4	10,7
Üyelere Verilen Krediler	4,2	6,5	7,7	7,3	6,4	6,3
Sponsora Verilen Krediler	7,8	7,8	9,4	6,9	7,4	8,4
Diğer	6,4	2,6	2,5	2,4	2,2	2,6

Kaynak: European Commission, OECD, Wokshop on "Institutional Investors in Latin America", Recent Trends & Regulatory Challenges, Santiago de Chile, 1-2 September 1999, p. 17.

Not: Hisse senedi rakamlarına, sponsor şirketin hisse senetleri için yapılan yatırımlar dahildir.

Ek Tablo 12: Reel Varlık Getirileri, Riskler, Enflasyon ve Reel Ortalama Kazançların Büyümesi (Ortalamalar ve Standart Sapmalar, Dönem: 1967-1995)

Ortalama Reel Getiri ve Standart Sapma	Krediler	Şirket Tahvilleri	Hisse Senetleri	Kamu Kesimi Tahvilleri	İpotekli Borç Senetleri	Kısa Vadeli Varlıklar	Gayri Menkul	Yabancı Hisseler	Yabancı Tahviller	Enflasyon	Reel Ortalama Kazançlar
Avustralya	4,8	1,9	8,3	-0,1	3,4	1,8	4,4	7,5	4,4	7,3	1,4
	5,2	22,4	19,9	18,5	4,2	4,3	18,7	20,7	17,8	3,9	3,4
Kanada	4,2	3,3	5,0	2,0	5,5	2,7	9,4	8,2	5,1	5,7	1,5
	3,1	12,9	15,8	13,3	2,9	3,3	8,3	17,8	15,0	3,4	2,3
Danimarka	6,6	5,3	5,9	4,4	6,2	2,3		5,2	2,1	7,1	2,6
	3,5	12,2	25,6	19,1	3,5	2,8		21,4	17,7	3,5	3,4
Fransa	3,3	3,2	7,7	2,5	4,0	2,9	4,3	6,9	3,8	6,3	2,9
	3,3	16,2	18,4	15,8	2,5	3,4	14,5	17,2	14,5	4,2	2,4
Almanya	6,8	4,4	10,8	3,9	4,7	3,1	10,9	5,5	2,4	3,5	3,0
	2,0	15,4	23,8	15,7	1,4	2,1	11,5	21,4	17,4	1,9	2,8
İtalya	4,3		4,1	-2,0		-0,3		7,9	4,9	9,4	3,3
	3,7		32,5	2,8		4,4		16,3	14,5	5,9	4,4
Japonya	1,4	3,4	8,5	3,1	2,7	-0,2	11,5	7,8	4,4	4,7	3,5
	4,7	16,3	20,9	19,5	4,7	4,5	19,4	20,4	12,8	5,1	3,7
Hollanda	4,0	2,8	8,8	2,6	4,4	2,1	5,9	6,2	3,1	4,6	1,6
	3,4	16,1	26,6	14,1	2,4	3,8	8,3	18,7	13,9	2,9	2,6
İsveç	4,4	1,7	14,1	1,4	4,3	2,1	10,3	7,7	4,6	7,7	1,5
	3,8	15,3	31,4	16,3	3,3	3,9	27,1	17,6	15,4	3,0	3,5
İsviçre	2,8	0,4	7,8	0,0	1,6	1,3	1,7	5,3	2,2	3,9	1,7
	2,0	20,3	22,8	18,7	2,2	2,0	9,1	19,9	15,9	2,4	2,0
İngiltere	1,7	2,1	8,3	1,0	2,7	2,1	1,5	8,0	4,1	8,1	2,8
	6,1	14,7	17,8	14,9	5,1	4,6	15,3	17,7	15,7	5,4	2,2
ABD	3,8	1,7	6,2	1,2	4,7	2,0	5,6	8,5	5,5	5,5	-0,1
	2,3	13,0	14,8	15,2	2,9	2,3	22,1	18,7	14,9	3,0	1,8
Ortalama Reel Getiri	4,1	2,7	8,0	1,7	4,1	1,8	6,5	7,1	3,9	6,2	2,1
Ortalama Standart Sapma	3,6	15,9	22,5	16,8	3,2	3,4	15,4	19,0	15,4	3,7	2,9

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFNE/ASWD (2000) 17, p. 41.

Ek Tablo 13: Sosyal Sigortalar Kurumu'nun (SSK) Gelir, Gider ve Plasmanları (1990-1998, Trilyon TL)

YILLAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
GELİR	11,96	23,43	35,34	59,38	125,71	279,22	492,09	903,12	2.142,63
Prim	10,35	19,82	31,66	52,87	75,37	102,93	297,87	719,55	1.399,37
Faiz	0,74	0,42	0,64	0,89	14,98	2,56	9,14	17,16	16,55
Tahvil ve Bono	0,24	0,32	0,07	0,04	2,07	5,35	7,46	6,57	5,41
Kira	0,03	0,05	0,24	0,34	0,50	1,18	2,18	5,34	10,15
Diğer	0,60	2,82	2,74	5,25	32,79	167,21	175,44	154,51	711,15
GİDER	11,96	23,43	35,34	59,38	126,69	279,94	493,40	904,86	2.145,68
Yönetim	0,29	0,51	0,99	1,55	2,95	5,03	9,65	20,88	36,70
Direkt Sigorta	3,58	4,74	9,02	16,36	32,58	69,74	92,96	136,26	1.314,56
Karşılıklar	6,30	14,67	18,76	30,96	68,79	167,84	315,31	587,15	464,43
Diğer	1,79	3,52	6,57	10,52	22,38	37,33	75,48	160,57	329,99
YATIRIMLAR	4,29	5,05	6,16	7,93	36,08	71,30	142,65	242,39	443,61
Mevduat	2,92	3,06	4,05	5,67	9,85	18,55	48,18	75,26	140,20
Tahvil	0,60	0,59	0,05	0,04	5,23	5,21	8,44	5,01	5,00
Gayri Menkul	0,23	0,42	0,74	0,23	17,25	35,45	62,23	112,90	204,67
Krediler	0,05	0,04	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
Diğer	0,49	0,94	1,29	1,98	3,74	12,08	23,80	49,23	93,74

Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye İstatistik Yıllığı, Ankara, Mayıs 1998, s. 229 ve 1999, s. 220.

Ek Tablo 14: Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) Varlıkları (1988-2000, Milyar TL)

Yıllar	Yıl Sonu Varlık Değerleri (Milyar TL)	Yıllık Değişim (%)
1988	123,5	66,9
1989	275,2	122,8
1990	525,0	90,8
1991	1.027,0	95,6
1992	1.747,9	70,2
1993	4.254,0	143,4
1994	10.864,5	143,6
1995	21.868,2	111,0
1996	40.891,9	86,9
1997	86.597,2	111,8
1998	176.668,7	104,0
1999	346.509,8	96,1
2000	551.519,6	59,2

Kaynak: Ordu Yardımlaşma Kurumu Web Sitesi (<http://www.oyak.com.tr>, Ziyaret Tarihi: 07.06.2001).

Ek Tablo 15: Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) Tarafından Sağlanan Yasal Yardımlar (1961-2000, TL)

YILLAR	EMEKLİLİK		ÖLÜM		MALULİYET		AİDAT İADESİ		EK YARDIM		EMEKLİ MAASI		GENEL TOPLAM	
	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)	ADET	TUTAR (TL)
1961	908	15.548.487	36	493.068	3	9.435						947		16.050.988
1962	1.200	22.272.798	134	1.528.581	8	49.691						1.342		23.851.070
1963	1.131	24.014.278	146	1.752.779	27	249.387						1.304		26.016.444
1964	1.522	34.031.415	166	3.972.382	21	210.697	319	788.908				2.025		39.003.402
1965	1.460	37.004.893	143	2.640.778	37	430.634	780	2.722.138				2.420		42.798.441
1966	589	13.322.771	145	3.271.943	42	327.748	685	2.604.952				1.461		19.527.414
1967	954	24.169.288	186	4.568.048	31	224.274	527	2.543.460				1.695		31.505.071
1968	841	24.538.551	188	4.986.673	53	408.734	452	2.746.448				1.534		32.680.406
1969	2.098	70.039.650	222	6.182.256	36	307.754	542	3.064.543				2.895		79.574.203
1970	1.166	52.481.407	199	5.646.310	31	275.317	631	3.827.085				2.027		62.230.119
1971	3.511	145.868.352	174	7.742.117	24	296.786	350	2.528.004	4.495.970			4.059		160.931.209
1972	3.831	152.902.688	194	11.679.481	62	1.466.271	547	4.385.857	11.519.481			4.634		181.953.776
1973	2.987	132.582.825	136	5.292.420	81	1.534.854	440	4.564.954	13.451.414			3.644		157.426.467
1974	3.798	189.688.074	218	8.747.004	64	1.028.848	348	4.537.345	28.966.758			4.428		232.968.029
1975	2.490	137.142.840	213	9.885.300	45	1.030.220	567	8.074.307	27.189.910			3.315		183.322.577
1976	2.553	163.964.046	185	10.562.820	52	1.562.871	353	5.874.592	44.122.276			3.143		226.076.611
1977	3.620	248.152.468	193	14.617.020	37	1.178.425	584	14.543.421	77.800.548			4.334		356.291.882
1978	3.399	265.450.876	183	15.580.170	55	1.846.146	454	12.663.778	96.050.951			4.091		391.591.921
1979	4.049	365.348.593	181	28.828.894	40	1.995.355	388	15.264.148	193.289.949			4.658		602.726.935
1980	2.308	263.364.491	178	36.576.742	38	3.588.438	306	12.872.958	165.110.073			2.830		481.512.702
1981	2.947	428.266.050	154	36.527.904	45	1.543.563	198	11.358.875	266.930.635			3.344		744.627.033
1982	2.320	400.453.193	202	63.597.186	47	7.246.003	243	18.309.473	320.837.879			2.812		810.443.734
1983	4.268	938.341.828	152	60.375.780	38	9.928.218	305	31.600.122	792.292.718			4.763		1.832.638.666
1984	2.707	756.986.176	160	78.848.220	46	12.217.606	524	72.383.034	1.012.324.016			3.437		1.932.759.052
1985	3.093	1.066.821.794	190	117.934.320	32	15.595.698	344	63.861.331	1.718.629.501			3.658		2.982.842.644
1986	2.192	1.080.952.699	165	147.340.140	58	34.650.122	178	32.608.828	2.078.210.589			2.593		3.373.762.378
1987	2.263	1.468.002.324	133	239.594.280	69	73.375.963	236	48.978.231	3.016.989.411			2.701		4.846.940.209
1988	2.192	1.965.256.431	159	790.658.800	34	110.464.880	338	87.485.773	6.134.791.733			2.723		9.088.637.617
1989	1.807	2.323.867.111	157	1.988.494.000	90	287.536.684	351	118.106.368	10.430.939.216			2.405		15.148.943.378
1990	1.950	4.490.910.807	155	4.438.516.000	119	1.217.926.581	357	272.010.322	19.737.431.464			2.581		30.156.795.168
1991	1.387	6.012.484.077	229	10.461.819.000	133	2.387.652.430	423	625.900.010	3.369.670.900.000	3.271	71.879.400.000	2.168		45.987.865.117
1992	3.581	24.988.300.000	247	19.275.700.000	223	6.706.400.000	514	1.631.200.000	89.854.500.000			4.563		142.460.100.000
1993	3.281	41.214.700.000	290	35.653.600.000	172	9.954.300.000	445	2.925.200.000	183.167.300.000			4.188		272.915.100.000
1994	2.729	53.471.200.000	342	65.702.500.000	151	28.275.500.000	517	5.297.800.000	452.149.600.000			3.739		604.896.600.000
1995	3.091	94.868.300.000	280	80.988.600.000	379	47.381.400.000	530	9.287.600.000	985.201.400.000			4.280		1.217.707.300.000
1996	5.745	306.533.000.000	229	176.227.800.000	643	195.547.300.000	628	20.742.200.000	3.369.670.900.000	3.271	71.879.400.000	10.516		4.140.600.600.000
1997	3.314	356.518.200.000	276	439.145.900.000	216	170.489.300.000	557	34.856.200.000	3.954.525.900.000	9.657	1.251.137.000.000	14.020		6.206.672.400.000
1998	4.151	823.540.551.398	200	571.607.900.000	174	363.750.900.000	564	66.835.200.000	8.650.098.600.000	15.288	3.422.082.072.204	20.378		13.897.915.223.603
1999	4.064	1.572.875.700.000	402	2.445.205.200.000	219	593.049.400.000	410	85.266.500.000	15.611.872.500.000	17.570	6.494.913.900.000	22.665		27.030.141.100.000
2000	3.672	2.486.705.000.000	194	1.492.608.000.000	189	875.763.400.000	337	114.295.800.000	26.919.842.100.000	21.704	9.595.326.500.000	26.432		42.566.782.600.000
TOPLAM	105.063	5.784.029.182.668	7.736	6.345.025.440.416	3.864	2.295.094.049.629	16.272	342.603.889.262	60.289.054.184.092	67.494	20.835.336.872.204	200.762		96.331.925.218.267

Kaynak: Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) Web Sitesi (<http://www.oyak.com.tr>, Ziyaret Tarihi: 07.06.2001).

Ek Tablo 16: Singapur Merkezi Güvence Fonu'na (Central Provident Fund-CPF) Ait Seçilmiş Göstergeler (1983-1997 Dönemi, Milyon \$)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kapsam															
Üyeler (1.000)	1778,9	1852,5	1891,7	1933,8	1988,5	2063,4	2126,9	2195,2	2255,7	2322,8	2456,4	2521,8	2683	2741,8	2782
Aktif Üyeler (Prim Ödeyenler, 1.000 adet)	917,9	943	889,5	912	935,3	963,8	988,6	1021,7	1052,4	1074	1107,1	1138,9	1174,8	1193,9	1224,2
Aktif Üyeler / İşgücü (%)	70,9	72,3	69,1	70,2	70,4	69,9	69,4	65,4	67,7	66,3	67,7	67,3	67,2	66,3	65,3
Aktif Üyeler / Toplam Üye (%)	51,5	50,9	47	47,2	47	46,7	46,5	46,5	46,7	46,2	45,1	45,2	43,8	43,5	44
Primler (Katıklar) ve															
Üyelerce Geri Çekilen Tutarlar	2772,6	1874,5	2633,5	935,5	149,3	974,6	2444	3170,7	3436,5	3609,9	522,2	3987	6283,4	4093,4	4398,3
Üyelerin Primleri	4491	5385,2	5393,4	4777,8	4446,8	4985,1	6107,5	7174,2	8101,4	9208,2	10427	11279	13536,1	14623	15873,8
Brüt Ulusal Tasarruflar	16306	18596,4	16543,4	15588,5	16304,8	20224	25381,1	29930	34497,5	39370,4	42363,2	52625,5	60720,1	66455,5	75144,7
Üyelerin Primleri / Brüt Ulusal Tasarruflar (%)	27,5	29	36,2	30,6	27,3	24,6	24,1	24	23,5	23,4	24,6	21,4	22,3	22	21,1
Üyelerin Primleri / GSYİH (%)	12,2	13,4	15,4	12,4	10,4	10	10,9	10,6	10,8	11,4	11,1	10,4	11,2	11	11,1
Geri Çekilen Miktarlar	1718,4	3510,7	3359,9	2824,3	4297,5	4010,5	3663,5	4003,5	4664,9	5418,3	10949,2	7292	7252,7	10529,6	11475,5
Geri Çekilen Miktarlar / Primler (%)	38,3	65,2	62,3	59,1	96,6	80,4	59,9	55,8	57,6	58,8	105	64,6	53,6	72	72,3
Toplam Çekilişlerde Paylar (%)															
İzin Verilen/Onaylanan Konut Programları	65,3	76,7	76,4	69,2	61,6	69,2	65,9	56,4	64,3	66,7	32,1	48	64,1	48	50,1
Sağlık Programları	veri yok	0,5	1,3	2,7	3,3	4,2	4,9	5,9	5,7	5,1	2,7	3,8	5	3,7	3,7
Diğer	0,9	1,6	1,5	5,1	17,7	7	6,3	12,1	9,4	9,5	54,4	30	10,9	32,8	32,4
Üye Hesapları (Dönem Sonu)															
GSYİH'ye göre büyüklüğü	19504,7	22670,4	26834,1	29341,4	30607,8	32529,3	36051,6	40846,4	48049	51526,9	52334,3	57649	66035,4	72566,6	79657,4
Kamu Borçları	53,1	56,6	68,9	75,9	71,7	65,5	64,1	59,9	61,1	63,6	55,5	53,3	54,7	54,7	55,7
GSYİH'ye göre büyüklüğü	25031,5	28077,3	32164,4	33793,1	38274,3	41830,7	46209,7	51425,6	59041,1	67252,5	69882	75344,4	86507,6	94474,8	102371,9
GSYİH'ye göre büyüklüğü	68,1	70,1	82,6	87,4	89,7	84,2	82,2	75,8	78,4	83	74,1	69,6	71,7	71,2	71,6
Üyeler İçin Getiri Oranları															
Uygulanan Faiz Oranı	6,1	6,1	6,2	5,5	3,7	3	3,1	3,7	4,5	3,8	2,6	2,4	3,4	3,5	3,5
Enflasyon Oranı (% Değişim)															
Tüketici Fiyatları Endeksi	1,2	2,6	0,5	(1,4)	0,5	1,5	2,4	3,4	3,4	2,3	2,4	3,1	1,7	1,4	2
GSMH Deflatörü	3,9	0,7	(1,2)	(1,4)	1,2	6,2	4,8	4,9	3,7	1	5,5	3,8	2,6	1,4	1,4
Reel Getiri Oranı	2,2	5,4	7,4	6,9	2,5	(3,2)	(1,7)	(1,2)	0,8	2,8	(2,9)	(1,4)	0,8	2,1	2,1
Sigorta Fonları Getiri Oranları															
Uygulanan Faiz Oranı	veri yok	veri yok	4,7	6,4	5,1	6,2	7,6	4,1	6,6	5,1	9,4	3,6	3,8	4,3	1,3
Reel Getiri Oranı	veri yok	veri yok	5,9	7,8	3,9	0	2,8	(0,8)	2,9	4,1	3,9	(0,2)	1,2	2,9	(0,1)

Kaynak: Asher, Mukul G. & Mac Arthur, Ian W., Singapore, Overview of Formal Old-Age Support, World Bank, Annex B10: Country Profile for Singapore, p. 18.

Ek Tablo 17: Malezya'da Güvence ve Emeklilik Fonlarının Varlıkları (1995-1997)

Tüm Fonlar	1995	1996	1997
Toplam (Milyar yerel para birimi)	114,2	135,7	154,3
GSYİH'de Payı	52,2	54,3	55,7
Finansal Sistem Fonlarında Payı (%)	15,3	14,8	13,8
Piyasa Kapitalizasyonundaki Payı (%)	2,2	17,5	42,3
Başlıca Fonlar			
Milyar yerel para birimi (Toplamdaki Payı, %)			
EPF	98,8 (86,5)	117,3 (86,4)	132,4 (85,8)
PTF	6,0 (5,3)	7,6 (5,6)	9,9 (6,4)
SOC SO	4,5 (3,9)	5,2 (3,8)	6,0 (3,9)
AFF	3,5 (3,1)	4,1 (3,0)	4,5 (2,9)
Diğer	1,4 (1,2)	1,4 (1,0)	1,4 (0,9)

Kaynak: Asher, Mukul G. & Mac Arthur, Ian W., Malaysia, Overview of Formal Old-Age Support, World Bank, Annex B6: Country Profile for Malaysia, p. 16.

Ek Tablo 18: Malezya İşçi Güvence Fonu (Employees Provident Funds-EPF)
Hesaplarındaki Nominal ve Reel Temettü Oranları (1961-1997)

Yıl	Nominal Temettü Oranı %	Enflasyon Oranı (TÜFE) %	Reel Temettü Oranı %
1961	4,00	-0,20	4,22
1962	4,00	0,10	3,89
1963	5,00	3,10	1,86
1964	5,25	-0,40	5,68
1965	5,50	0,10	5,61
1966	5,50	1,40	4,13
1967	5,50	4,20	1,34
1968	5,75	-0,20	5,95
1969	5,75	-0,40	6,16
1970	5,75	1,90	3,84
1971	5,80	1,60	4,20
1972	5,85	3,20	2,65
1973	5,85	10,50	-4,65
1974	6,60	17,40	-10,80
1975	6,60	4,50	2,10
1976	7,00	2,60	4,40
1977	7,00	4,70	2,30
1978	7,00	4,90	2,10
1979	7,25	3,60	3,65
1980	8,00	6,70	1,30
1981	8,00	9,70	-1,70
1982	8,00	5,70	2,30
1983	8,50	3,70	4,80
1984	8,50	3,60	4,90
1985	8,50	0,40	8,10
1986	8,50	0,60	7,90
1987	8,50	0,80	7,70
1988	8,00	2,50	5,50
1989	8,00	2,80	5,20
1990	8,00	3,10	4,90
1991	8,00	4,40	3,60
1992	8,00	4,70	3,30
1993	8,00	3,60	4,40
1994	8,00	3,70	4,30
1995	8,00	3,40	4,10
1996	7,70	3,50	4,20
1997	6,70	2,70	5,00
Basit Ortalama (1961-1997)	6,90	3,46	3,44

Kaynak: Asher, Mukul G. & Mac Arthur, Ian W., Malaysia, Overview of Formal Old-Age Support, World Bank, Annex B6: Country Profile for Malaysia, p. 21.

Ek Tablo 19: Malezya İşçi Güvence Fonu'na (Employees Provident Funds-EPF) Ait Yatırım Stokları ve Türleri (1991-1997, Milyar Yerel Para Birimi-RM)

Yatırım Türleri	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997	
	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)
Toplam Yatırımlar	51.997	100,0	60.863	100,0	71.529	100,0	83.309	100,0	96.600	100,0	115.217	100,0	129.379	100,0
(maliyet fiyatlarıyla)														
Malezya														
Kamu Menkul Kıymetleri	38.276	73,6	39.637	65,1	39.265	54,9	40.271	48,3	39.150	40,5	38.754	33,6	38.068	29,5
Borçlar ve Krediler	5.695	11,0	7.553	12,4	6.248	12,1	12.080	14,5	17.132	17,7	23.992	20,8	33.837	26,2
Hisse Senetleri	1.102	2,1	1.607	2,6	2.964	4,1	8.817	10,6	11.487	11,9	17.930	15,6	24.574	19,0
Para Piyasası, (Sabit ve kısa vadeli banka mevduatları dahil)	6.923	13,3	12.065	19,8	20.390	28,5	21.805	26,2	28.491	29,5	34.170	29,7	32.421	25,1
Diğer	1.60	..	1.60	..	285	0,4	336	0,4	340	0,4	371	0,3	480	0,4

Kaynak: Asher, Mukul G. & Mac Arthur, Ian W., Malaysia, Overview of Formal Old-Age Support, World Bank, Annex B6: Country Profile for Malaysia, p. 19.

Ek Tablo 20: JAMSOSTEK (Endonezya'daki En Büyük Güvence Fonu) Varlıklarının Yatırım Araçları Arasında Dağılımı (1991-1996, Milyar Yerel Para Birimi-Rupi)

Yıl	Toplam Fonlar			Mevduatlar			Fonlar			Tahviller			Merkez Bankası Sertifikaları			Hisse Senetleri			Gayri Menkul		
	Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)		Miktar	Pay (%)	
1991	1.074	100,0		204	19,0		38			123	11,5		421	39,2		203	18,9		24	2,2	
1992	1.408	100,0		410	29,1		26			194	13,8		490	34,8		257	18,3		30	2,1	
1993	1.842	100,0		783	42,5		61			302	16,4		472	25,6		191	10,4		32	1,7	
1994	2.481	100,0		1.466	59,1		61			259	10,4		521	21,0		141	5,7		33	1,3	
1995	3.218	100,0		2.003	62,2		84			365	11,3		630	19,6		198	6,2		22	0,7	
1996	4.361	100,0		2.912	66,8		83			388	8,9		637	14,6		297	6,8		43	1,0	

Kaynak: Asher, Mukul G. & Mac Arthur, Ian W., Indonesia, Overview of Formal Old-Age Support, World Bank, Annex B4: Country Profile for Indonesia, p. 9.

Ek Tablo 21: Şili'deki Özel Emeklilik Sisteminin Kapsamı: Kayıtlı Üyeler ve Aktif Prim Ödeyen Kişiler (1981-1996)

Yıllar	Kayıtlı Üye Sayısı (A)	Aktif Prim Ödeyenler (B)	(B) / (A) (%)
1981	1.400.000	----	----
1982	1.440.000	1.060.000	73,61
1983	1.620.000	1.230.000	75,92
1984	1.930.353	1.360.000	70,45
1985	2.283.830	1.558.194	68,23
1986	2.591.484	1.774.057	68,46
1987	2.890.680	2.023.739	70,01
1988	3.183.002	2.167.568	68,10
1989	3.470.845	2.267.622	65,33
1990	3.739.542	2.642.757	61,22
1991	4.109.184	2.486.813	60,52
1992	4.434.795	2.695.580	60,78
1993	4.708.840	2.792.118	59,30
1994	5.014.444	2.879.637	57,43
1995	5.320.913	2.961.928	55,67
1996	5.571.482	3.121.139	56,02

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p.13 (<http://www.oecd.org/puma>).

Ek Tablo 22: Şili'deki Özel Emeklilik Fonlarının Hacmi (1981-1996, Milyon \$)

Yıllar	Fon Hacmi (milyon \$)	Fonların GSMH'ya Göre Büyüklükleri (%)
1981	291,82	0,84
1982	919,50	3,29
1983	1.670,24	5,86
1984	2.177,54	7,73
1985	3.042,00	10,03
1986	3.986,09	12,67
1987	4.883,07	14,20
1988	5.954,12	14,97
1989	7.358,64	17,65
1990	9.758,30	24,21
1991	13.810,67	31,37
1992	15.399,57	30,56
1993	19.788,07	37,02
1994	23.925,72	40,99
1995	25.433,17	38,32
1996	26.505,40	38,98

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p.14 (<http://www.oecd.org/puma>).

Ek Tablo 23: Geçici Kamu Açıklarının GSMH'ya Göre Büyüklükleri (1981-1995, %)

Yıllar	Geçiş Tahvilleri (%)	Eski Sistemdeki Açık (%)	Toplam (%)
1981	0,01	4,09	4,10
1982	0,08	8,22	8,30
1983	0,17	7,33	7,50
1984	0,20	7,50	7,70
1985	0,24	6,46	6,70
1986	0,32	5,98	6,30
1987	0,38	5,02	5,40
1988	0,36	4,84	5,20
1989	0,44	4,06	4,50
1990	0,51	4,09	4,60
1991	0,48	4,02	4,50
1992	0,52	3,78	4,30
1993	0,63	3,87	4,50
1994	0,74	3,76	4,50
1995	0,90	3,50	4,40

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p.16
(<http://www.oecd.org/puma>).

Ek Tablo 24: Şili'deki Merkezi Hükümetin Gelir, Harcama ve Tasarruf Kalemlerinin GSMH'ya Göre Büyüklükleri (1987-1996, %)

Yıllar	Cari Gelirler (%)	Cari Harcamalar (%)	Kamu Tasarrufu (%)
1987	25,2	22,2	3,0
1988	22,3	20,0	2,3
1989	21,2	18,2	3,0
1990	20,5	18,1	2,4
1991	22,3	18,6	3,7
1992	22,4	17,5	4,9
1993	22,6	17,7	4,9
1994	21,9	17,2	4,7
1995	21,5	16,2	5,3
1996	22,6	17,0	5,6

Kaynak: OECD, The Chilean Pension System, Unclassified, PUMA/SBO(97)5/FINAL, France, 1998, p.17
(<http://www.oecd.org/puma>).

Ek Tablo 25: Bazı Asya ve Pasifik Ülkelerinin Seçilmiş Demografik ve Ekonomik Karakteristikleri (1996)

Ülke	Nüfus -1.000 (1)	Kentsel Kesimlerdeki Nüfus (%) (2)	Yaşlı Nüfus Bağımlı Oran (65+/15-64) (3)	İşgücüne Katılım Oranı (İşgücü/ 15-64 Yaş Arası Nüfus) (4)	Kişi Başına GSYİH, (Satın Alma Gücü Paritesine Göre, \$) (5)	Kamu Kesimi Çalışanları/ İşgücü (6)	Sosyal Güvence Kapsamındaki/İşgücü (7)	Emeklilik Sistemi Fon Varlıkları (GSYİH'ye Oran, %) (8)	Kamu Harcamaları (GSYİH'ye Oran, %) (9)	Brüt Ulusal Tasarruflar (GSYİH'ye Oran, %) (10)
Çin	1.215.414	31,0	9,6	88,8	2.910	5,3	12,3	0,0	8,0	40,5
Hong Kong	6.311	95,2	13,8	73,3	23.950	6,4	...	0,0	...	30,7
Endonezya	197.156	36,4	7,0	74,8	3.410	4,9	10,6	5,6	14,6	29,2
Güney Kore	45.545	82,3	8,2	69,0	13.090	4,6	46,5	10,0	18,6	33,6
Malezya	21.129	54,3	6,5	66,3	7.780	12,6	50,0	54,5	21,9	36,9
Filipinler	71.899	54,9	6,0	70,2	3.440	5,6	21,0	9,2	18,5	20,1
Singapur	3.044	100,0	9,0	71,7	27.010	7,9	65,3	55,6	21,0	51,2
Tayland	60.003	20,3	7,6	87,6	6.840	5,6	18,0	6,7	16,5	33,6

Kaynak: Holzmann R. & Mac Arthur, I., W & Sin, Y., Pension Systems in East Asia and Pasific: Challenges and Opportunities, Working Papers, World Bank, June 2000, p. 65.

Ek Tablo 26: Bazı OECD Ülkelerindeki Emeklilik Fonlarının ve Hayat Sigortalarının Reel Getirileri (1980-1995)

Ülkeler		Hayat Sigortası için Reel Getiri	Emeklilik Fonları için Reel Getiri	Reel Getiri (Yerel Hisseler-%50 Yerel Tahviller-%50)	Reel Getiri (Global Portföy %50-%50) Hisse ve Tahvil)	Reel Ortalama Getiri Büyümesi
Kanada	Ortalama	6,9	7,5	6,6	10,6	0,3
	Standart	6,6	10,6	13,1	14,1	1,2
	Sapma					
Almanya	Ortalama	7,8	6,7	10,4	9,3	1,4
	Standart	3,7	6,9	18,4	18,4	1,4
	Sapma					
Japonya	Ortalama	v.y.	6,9	9,6	8,9	1,4
	Standart	v.y.	9,4	14,5	9,8	1,3
	Sapma					
Hollanda	Ortalama	7,1	6,3	11,4	9,9	0,1
	Standart	5,1	6,7	19,5	13,7	1,7
	Sapma					
İsveç	Ortalama	6,1	4,9	10,3	10,4	0,3
	Standart	14,4	15,9	21,7	15,3	2,4
	Sapma					
İngiltere	Ortalama	8,7	9,8	9,2	10,2	3,0
	Standart	8,4	9,7	11,9	15,2	1,2
	Sapma					
ABD	Ortalama	6,7	8,4	8,7	10,0	-0,8
	Standart	9,8	10,9	12,6	15,5	1,4
	Sapma					

Kaynak: Davis, E. Philip, Portfolio Regulation of Life Insurance Companies and Pension Funds, OECD, DAFIE/AS/WD (2000) 17, p. 44.

Ek Tablo 27: OECD Ülkelerindeki Sigorta Şirketlerinin Sayıları (1998)

(Hayat, Hayat-Dışı, Karma, Reasürans)					
Ülke	Hayat	Hayat-Dışı	Karma	Reasürans	Toplam
Avustralya	40	144	0	32	216
Avusturya	7	18	34	5	64
Belçika	27	93	42	0	162
Kanada	110	188	0	39	337
Çek Cumhuriyeti	4	18	18	0	40
Danimarka	86	141	0	9	236
Finlandiya	14	149	0	6	169
Fransa	116	312	22	26	476
Almanya	319	331	0	36	686
Yunanistan	24	100	17	0	141
Macaristan	5	29	14	0	48
İzlanda	3	10	0	1	14
İrlanda	44	106	0	0	150
İtalya	87	143	21	10	261
Japonya	54	59	0	5	118
Kore	33	16	0	1	50
Lüksemburg	55	32	4	255	346
Meksika	3	14	44	3	64
Hollanda	111	311	0	0	422
Yeni Zelanda	38	156	0	0	194
Norveç	17	123	0	2	142
Polanya	21	29	0	1	51
Portekiz	31	59	8	1	99
İspanya	57	236	67	4	364
İsveç	30	100	0	8	138
İsviçre	32	100	0	27	159
Türkiye	14	19	16	4	53
İngiltere	177	599	65	0	841
ABD	1.448	3.363	0	303	5.114

Kaynak: OECD, Insurance Regulation & Supervision in OECD Countries, Asian Economies & CEEC NIS Countries, DAFNE/AS/WD(99) 22, p. 28.

Ek Tablo 28: OECD Ülkelerindeki Sigorta Şirketlerinin Sayıları (1998)

(Yerli/Yabancı Sahipliğine Göre)				
Ülke	Yerel Şirketler	Yabancı Kontrolündeki Şirketler	Yabancı Şirketlerin Dalları ve Acenteleri	Toplam
Avustralya	189	77	27	216
Avusturya	62	24	2	64
Belçika	154	0	8	162
Kanada	151	0	186	337
Çek Cumhuriyeti	33	13	7	40
Danimarka	233	24	3	236
Finlandiya	167	0	2	169
Fransa	457	0	19	476
Almanya	674	53	12	686
Yunanistan	96	0	45	141
Macaristan	31	16	0	48
İzlanda	14	0	0	14
İrlanda	113	0	37	150
İtalya	215	84	45	261
Japonya	74	10	44	118
Kore	45	3	5	50
Lüksemburg	327	267	19	346
Meksika	64	22	0	64
Hollanda	397	62	25	422
Yeni Zelanda	194	60	0	194
Norveç	128	9	14	142
Polanya	51	21	0	51
Portekiz	50	16	49	99
İspanya	351	57	13	364
İsveç	138	4	0	138
İsviçre	131	0	28	159
Türkiye	53	10	0	53
İngiltere	672	0	169	841
ABD	5.081	364	33	5.114

Kaynak: OECD, Insurance Regulation & Supervision in OECD Countries, Asian Economies & CEEC NIS Countries, DAF/AS/WD(99) 22, p. 29.

Ek Tablo 29: Dünya Genelinde Kişi Başına Sigorta Prim Üretimi (1999 Yılı, ABD Doları - \$)

Kıtalar	Sıra Ülkeler	Hayat-Dışı (\$)	Hayat (\$)	Toplam (\$)
Kuzey Amerika	4 ABD	1.474,4	1.446,6	2.921,0
	17 Kanada	700,6	674,6	1.375,2
	Toplam	1.396,6	1.369,0	2.765,6
L. Amerika ve Karayibler	34 Arjantin	115,7	62,3	178,0
	36 Şili	48,7	114,3	163,0
	47 Meksika	43,3	41,3	84,6
	48 Venezuela	77,5	2,3	79,8
	50 Brezilya	56,7	11,8	68,5
	53 Kolombiya	33,3	12,5	45,8
	64 Peru	15,6	6,8	22,4
	Ortalama	48,8	22,5	71,3
Avrupa	1 İsviçre	1.728,7	2.914,0	4.642,7
	3 İngiltere	741,5	2.502,8	3.244,3
	5 İrlanda	642,7	1.812,0	2.454,7
	6 Hollanda	1.009,2	1.396,5	2.405,7
	7 Finlandiya	464,4	1.748,1	2.212,5
	8 Fransa	688,6	1.392,3	2.080,9
	9 Danimarka	789,1	1.282,2	2.071,3
	11 İsveç	518,0	1.334,6	1.852,6
	12 Belçika	672,0	1.044,9	1.716,9
	13 Almanya	913,5	762,2	1.675,7
	14 Lüksemburg	1.055,1	584,8	1.639,9
	15 Norveç	830,0	769,3	1.599,3
	16 Avusturya	795,1	630,9	1.426,0
	18 İtalya	494,9	657,8	1.152,7
	25 İspanya	409,6	454,5	864,1
	28 Portekiz	293,7	387,9	681,6
	33 Yunanistan	110,3	134,8	245,1
	35 Çek Cumhuriyeti	119,5	55,9	175,4
	41 Macaristan	74,2	50,1	124,3
	43 Polonya	78,7	38,4	117,1
	57 Türkiye	29,0	6,4	35,4
	61 Rusya	17,0	9,9	26,9
	Ortalama	354,0	576,3	930,3
Asya	2 Japonya	805,5	3.103,4	3.908,9
	20 Hong Kong	257,0	858,7	1.115,7
	22 Güney Kore	262,3	760,5	1.022,8
	23 İsrail	535,9	476,0	1.011,9
	24 Tayvan	273,7	636,1	909,8
	73 Çin	5,0	8,3	13,3
	79 Hindistan	2,4	6,2	8,6
	Ortalama	40,4	133,3	173,7
Afrika	29 Güney Afrika	77,9	413,1	491,0
	59 Fas	24,9	9,5	34,4
	78 Mısır	6,5	2,6	9,1
	Ortalama	8,3	24,1	32,4
Okyanusya	10 Avustralya	703,8	1.333,6	2.037,4
	26 Yeni Zelanda	619,9	238,4	858,3
	Ortalama	542,2	900,7	1.442,9
Dünya Geneli	Ortalama	151,9	235,4	387,3

Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 12;
Sigma, Swiss Reinsurance Company, No:3/1999, p. 16.

Ek Tablo 30: Dünya Genelinde Bölgeler İtibariyle Üretilen Sigorta Primleri ve 1999 Yılı Oranları (1996-1999 Dönemi)

	Prim Üretimi (Milyon ABD Doları)				1999 Yılı İçin		
	1996	1997	1998	1999	Dünya Pazar Payı (%)	Prim/GSYİH (%)	Kişi Başına Prim Miktarı (ABD Doları)
Toplam Prim Üretimi							
AMERİKA	730.170	772.833	818.873	872.740	37,56	7,44	1.086,9
Kuzey Amerika	698.770	734.790	779.866	837.070	36,02	8,42	2.765,5
Latin Amerika ve Karayibler	31.401	38.043	39.007	35.670	1,53	1,99	71,3
AVRUPA	678.979	669.196	710.699	761.645	32,77	7,57	930,3
Batı Avrupa	663.084	651.431	695.591	746.617	32,13	7,93	1.589,5
Orta/Doğu Avrupa	15.895	17.765	15.108	15.028	0,65	2,39	44,5
ASYA	646.214	620.042	572.058	621.203	26,73	7,38	137,7
Japonya	519.573	490.626	455.392	494.885	21,29	11,17	3.908,9
Güney ve Doğu Asya	117.336	119.538	105.541	114.805	4,94	3,52	36,0
Ortadoğu/Orta Asya	9.304	9.878	11.125	11.513	0,50	1,57	43,7
AFRİKA	23.504	26.665	26.122	26.259	1,13	4,60	32,4
OKYANUSYA	37.608	39.935	38.653	42.177	1,81	9,20	1.442,9
DÜNYA	2.116.474	2.128.671	2.166.405	2.324.024	100,00	7,52	387,3
Hayat-Dışı Prim Üretimi							
AMERİKA	418.626	430.918	436.654	447.111	49,04	3,81	556,8
Kuzey Amerika	395.114	402.945	408.435	422.713	46,37	4,25	1.396,6
Latin Amerika ve Karayibler	23.512	27.973	28.219	24.398	2,68	1,36	48,8
AVRUPA	317.257	295.520	300.956	297.601	32,64	2,88	354,0
Batı Avrupa	305.322	281.885	289.804	287.131	31,50	2,97	594,4
Orta/Doğu Avrupa	11.935	13.635	11.152	10.470	1,15	1,66	31,0
ASYA	157.501	145.478	131.090	144.434	15,85	1,71	40,4
Japonya	112.640	101.277	91.999	101.977	11,19	2,30	805,5
Güney ve Doğu Asya	38.532	37.660	31.529	34.531	3,79	1,06	10,8
Ortadoğu/Orta Asya	6.329	6.542	7.562	7.926	0,87	1,08	30,1
AFRİKA	6.890	7.903	7.121	6.674	0,73	1,18	8,3
OKYANUSYA	17.591	17.054	15.531	15.848	1,74	3,46	542,2
DÜNYA	917.866	896.873	891.352	911.668	100,00	2,95	151,9
Hayat Sigortaları Prim Üretimi							
AMERİKA	311.544	341.914	382.219	425.629	30,14	3,63	530,1
Kuzey Amerika	303.655	331.845	371.431	414.357	29,34	4,17	1.369,0
Latin Amerika ve Karayibler	7.889	10.070	10.788	11.272	0,80	0,63	22,5
AVRUPA	361.722	373.676	409.743	464.044	32,86	4,69	576,3
Batı Avrupa	357.762	369.546	405.787	459.486	32,53	4,97	995,0
Orta/Doğu Avrupa	3.960	4.130	3.956	4.558	0,32	0,72	13,5
ASYA	488.713	474.564	440.968	476.769	33,75	5,66	133,3
Japonya	406.933	389.350	363.393	392.908	27,82	8,87	3.103,4
Güney ve Doğu Asya	78.804	81.879	74.012	80.274	5,68	2,46	25,2
Ortadoğu/Orta Asya	2.975	3.335	3.563	3.587	0,25	0,49	13,6
AFRİKA	16.614	18.763	19.001	19.585	1,39	3,42	24,1
OKYANUSYA	20.017	22.881	23.122	26.329	1,86	5,75	900,7
DÜNYA	1.198.609	1.231.798	1.275.053	1.412.356	100,00	4,57	235,4

Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 12; Sigma Reinsurance Company, No:3/1999, p. 30.

Ek Tablo 31: Kişi Başına Prim Üretiminin GSMH İçindeki Payı (1999 Yılı, %)

Kıtalar	Sıra Ülkeler	Hayat-Dışı (%)	Hayat (%)	Toplam (%)
Kuzey Amerika	11 ABD	4,32	4,23	8,55
	17 Kanada	3,31	3,19	6,50
	Toplam	4,25	4,17	8,42
L. Amerika ve Karayibler	31 Şili	1,13	2,65	3,78
	46 Arjantin	1,50	0,81	2,31
	48 Kolombiya	1,60	0,60	2,20
	51 Brezilya	1,66	0,35	2,01
	55 Venezuela	1,80	0,05	1,85
	57 Meksika	0,86	0,82	1,68
	70 Peru	0,76	0,33	1,09
	Ortalama	1,36	0,63	1,99
Avrupa	2 İngiltere	3,05	10,30	13,35
	3 İsviçre	4,78	8,06	12,84
	6 İrlanda	2,57	7,26	9,83
	8 Hollanda	4,05	5,60	9,65
	10 Finlandiya	1,86	7,02	8,88
	12 Fransa	2,82	5,70	8,52
	13 Belçika	2,91	4,52	7,43
	15 İsveç	1,92	4,96	6,88
	16 Almanya	3,55	2,96	6,51
	18 Danimarka	2,41	3,92	6,33
	19 Portekiz	2,71	3,58	6,29
	22 İspanya	2,71	3,01	5,72
	23 İtalya	2,44	3,24	5,68
	24 Avusturya	3,09	2,45	5,54
	26 Norveç	2,41	2,23	4,64
	32 Lüksemburg	2,39	1,33	3,72
	35 Çek Cumhuriyeti	2,32	1,08	3,40
	39 Polonya	1,97	0,96	2,93
	44 Macaristan	1,55	1,05	2,60
	49 Rusya	1,34	0,78	2,12
	50 Yunanistan	0,93	1,14	2,07
	68 Türkiye	1,03	0,23	1,26
	Ortalama	2,88	4,69	7,57
Asya	4 Güney Kore	2,89	8,39	11,28
	5 Japonya	2,30	8,87	11,17
	14 Tayvan	2,08	4,83	6,91
	20 İsrail	3,25	2,89	6,14
	25 Hong Kong	1,09	3,63	4,72
	52 Hindistan	0,53	1,39	1,92
	58 Çin	0,61	1,02	1,63
	Ortalama	1,71	5,66	7,37
Afrika	1 Güney Afrika	2,62	13,92	16,54
	41 Fas	2,01	0,77	2,78
	78 Mısır	0,46	0,18	0,64
	Ortalama	1,18	3,42	4,60
Okyanusya	7 Avustralya	3,39	6,43	9,82
	21 Yeni Zelanda	4,30	1,65	5,95
	Ortalama	3,46	5,75	9,21
Dünya Geneli	Ortalama	2,95	4,57	7,52

Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001 s. 17.

T.C. YÖKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

Ek Tablo 32: Dünya Geneline Hayat Sigortalarındaki Prim Üretimi (1998-99)

Kıtalar	Sıra	Ülkeler	Prim Üretimi (Milyon ABD Doları)		Yıllık Artış Oranı (%)	Dünya Pazar Payı (%)	
			1998	1999		1998	1999
Kuzey Amerika	1	ABD	352.789	393.812	11,63	27,67	27,88
	11	Kanada	18.642	20.545	10,21	1,46	1,45
		Toplam	371.431	414.357	11,56	29,13	29,33
L. Amerika ve Karayibler	25	Meksika	2.852	3.954	38,64	0,22	0,28
	30	Arjantin	2.064	2.280	10,47	0,16	0,16
	31	Brezilya	2.996	1.933	-35,48	0,23	0,14
	33	Şili	1.572	1.717	9,22	0,12	0,12
	43	Kolombiya	511	522	2,15	0,04	0,04
	49	Peru	158	171	8,23	0,01	0,01
	66	Venezuela	38	55	44,74	0,00	0,00
		<i>Diğer Ülkeler</i>	<i>597</i>	<i>641</i>	<i>7,37</i>	<i>0,05</i>	<i>0,05</i>
		Toplam	10.788	11.272	4,49	0,85	0,80
Avrupa	3	İngiltere	125.397	148.475	18,40	9,83	10,51
	4	Fransa	74.044	81.659	10,28	5,81	5,78
	5	Almanya	58.411	62.686	7,32	4,58	4,44
	6	İtalya	29.814	37.942	27,26	2,34	2,69
	9	Hollanda	21.550	22.050	2,32	1,69	1,56
	10	İsviçre	23.962	20.864	-12,93	1,88	1,48
	13	İspanya	13.889	17.907	28,93	1,09	1,27
	15	İsveç	9.218	11.837	28,41	0,72	0,84
	16	Belçika	9.273	10.766	16,10	0,73	0,76
	18	İrlanda	7.097	9.496	33,80	0,56	0,67
	19	Finlandiya	7.971	9.031	13,30	0,63	0,64
	20	Danimarka	7.454	6.825	-8,44	0,58	0,48
	23	Avusturya	4.545	5.099	12,19	0,36	0,36
	24	Lüksemburg	4.859	4.990	2,70	0,38	0,35
	26	Portekiz	2.998	3.877	29,32	0,24	0,27
	27	Norveç	3.515	3.411	-2,96	0,28	0,24
	35	Polonya	1.298	1.484	14,33	0,10	0,11
	36	Rusya	1.272	1.439	13,13	0,10	0,10
	37	Yunanistan	1.120	1.426	27,32	0,09	0,10
	42	Çek Cumhuriyeti	468	576	23,08	0,04	0,04
	44	Macaristan	419	506	20,76	0,03	0,04
	45	Türkiye	353	417	18,13	0,03	0,03
		<i>Diğer Ülkeler</i>	<i>816</i>	<i>1.282</i>	<i>57,11</i>	<i>0,06</i>	<i>0,09</i>
		Toplam	409.744	464.044	13,25	32,14	32,86
Asya	2	Japonya	363.393	392.908	8,12	28,50	27,82
	7	Güney Kore	35.703	35.638	-0,18	2,80	2,52
	14	Tayvan	11.928	13.968	17,10	0,94	0,99
	17	Çin	9.031	10.535	16,65	0,71	0,75
	21	Hindistan	5.463	6.066	11,04	0,43	0,43
	22	Hong Kong	4.680	5.771	23,31	0,37	0,41
	28	İsrail	2.960	2.914	-1,55	0,23	0,21
		<i>Diğer Ülkeler</i>	<i>7.809</i>	<i>8.970</i>	<i>14,87</i>	<i>0,61</i>	<i>0,64</i>
		Toplam	440.968	476.769	8,12	34,58	33,76
Afrika	12	Güney Afrika	18.055	18.567	2,84	1,42	1,31
	46	Fas	230	270	17,39	0,02	0,02
	51	Mısır	136	165	21,32	0,01	0,01
		<i>Diğer Ülkeler</i>	<i>580</i>	<i>582</i>	<i>0,34</i>	<i>0,05</i>	<i>0,04</i>
		Toplam	19.001	19.585	3,07	1,49	1,39
Okyanusya	8	Avustralya	22.121	25.339	14,55	1,73	1,79
	39	Yeni Zelanda	923	911	-1,30	0,07	0,06
		<i>Diğer Ülkeler</i>	<i>77</i>	<i>78</i>	<i>1,30</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>
		Toplam	23.122	26.329	13,87	1,81	1,86
Dünya Geneli			1.275.053	1.412.357	10,77	100,00	100,00

Kaynak : Birlikten, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Yayını, Yıl:2, Sayı:14, Şubat 2001, s. 15.