



T.C.  
NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİMDALI

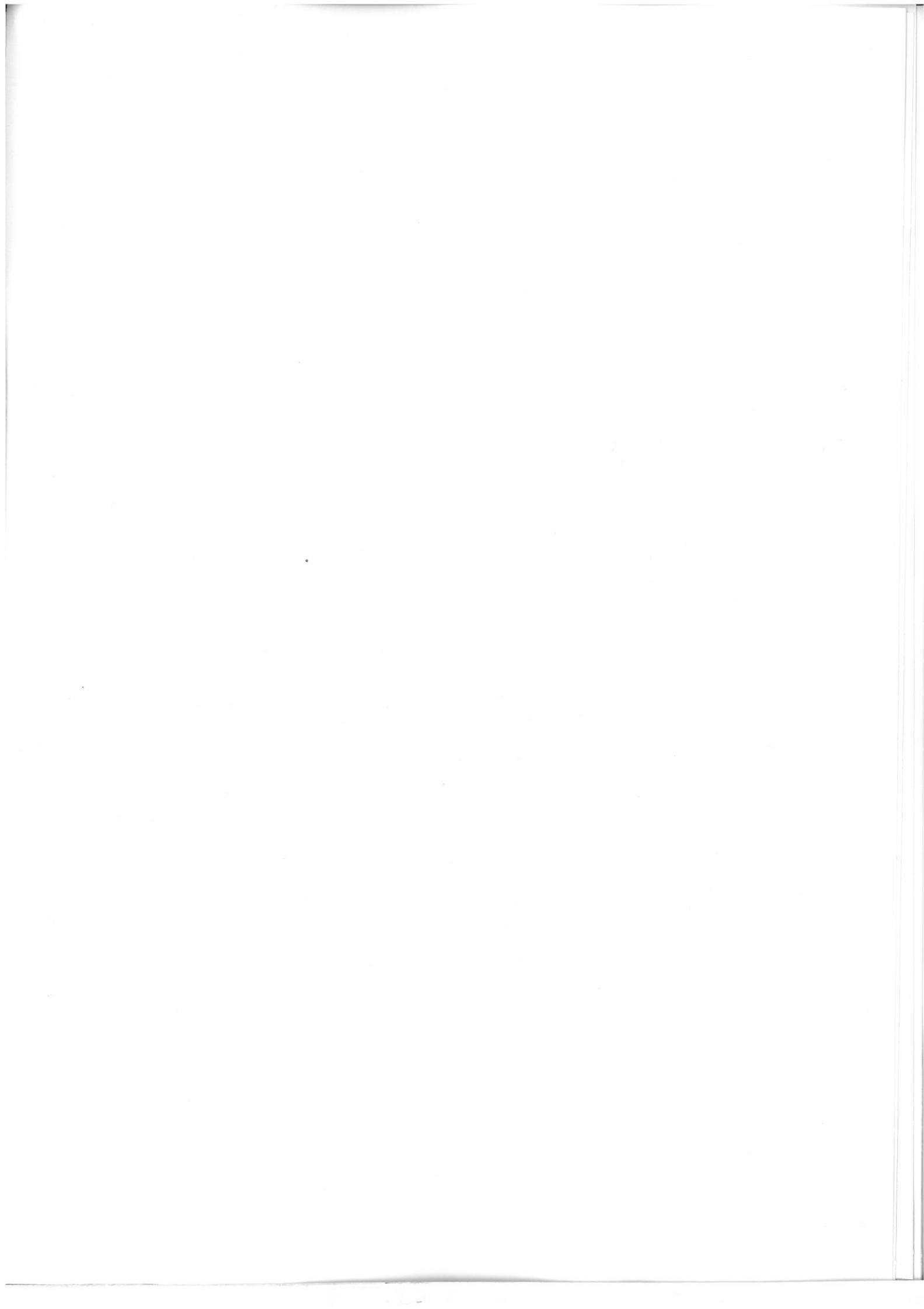
**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMU VE  
TÜKETİCİ TERCİHLERİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan  
Mert Anıl ATAMER

Danışman  
Yrd. Doç. Dr. Metin DUYAR

Nevşehir  
Ocak 2018





T.C.  
NEVŞEHİR HACI BEKTAŞ VELİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİMDALI

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMU VE  
TÜKETİCİ TERCİHLERİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan  
Mert Anıl ATAMER

Danışman  
Yrd. Doç. Dr. Metin DUYAR

Nevşehir  
Ocak 2018

## BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK BEYANI

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.



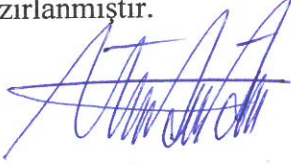
**Tezi Hazırlayan**

Mert Anıl ATAMER



## TEZ YAZIM KILAVUZUNA UYGUNLUK

“TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMU VE TÜKETİCİ TERCİHLERİNE ETKİLERİ” adlı yüksek lisans tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Tez Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanmıştır.



Tezi Hazırlayan

Mert Anıl ATAMER



Danışman

Yrd. Doç Dr. Metin DUYAR

**Prof.Dr.Alper ASLAN**  
İktisat ABD Başkanı

..... Ana Bilim Dalı Başkanı

Ad, SOYADI, İmza

## KABUL VE ONAY SAYFASI

Yrd. Doç. Metin DUYAR danışmanlığında Mert Anıl ATAMER tarafından hazırlanan“TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMU VE TÜKETİCİ TERCİHLERİNE ETKİLERİ”” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

(Tez savunma sınav tarihi)

02.03.2018

### JÜRİ:

Danışman : Yrd. Doç. Dr. Metin DUYAR

Üye : Prof. Dr. Serdar ÖZTÜRK

Üye : Yrd. Doç. Dr. Ali Eren ALPER

### ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 29.03.2018. tarih ve 2018.13.263 sayılı

Kararı ile onaylanmıştır.

29 / 03 / 2018



Yrd. Doç. Dr. Vedat AKTEPE  
Sosyal Bilimler Enstitüsü

# **TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK REFORMU VE TÜKETİCİ TERCİHLERİNE ETKİLERİ**

**MERT ANIL ATAMER**

**Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans, Mart 2018**

**Danışman: Yrd. Doç. Dr. Metin DUYAR**

## **ÖZET**

Bu tezde Türkiye'de 2003 yılından itibaren yürürlüğe giren yeni bireysel emeklilik sisteminin özellikleri incelenmiştir. Sisteme katılan bireylerin emekli olabilmeleri için gerekli şartların neler olduğu konusunda bilgiler verilmiştir. Ayrıca sistemden çıkış yapma şartlarının neler olduğu ve çıkış yapılması durumunda katılımcılardan yapılacak kesintiler konusunda bilgiler verilmiştir. Türkiye'de ve dünyada bireysel emeklilik sisteminin tarihsel gelişimine yer verilmiştir. Ayrıca üç büyük ekonomi olan Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri'nin ve İngiltere'nin bireysel emeklilik sistemleri üzerinde ayrıntılı bir biçimde inceleme yapılmıştır.

Dünyadaki bireysel emeklilik sistemleri gönüllülük ve zorunluluk esasına dayanmaktadır. Sistemin gönüllü olduğu ülkelerde, sisteme katılımın artması için çeşitli düzenlemelere gidilmiştir. Ülkelerin yaptıkları düzenlemeler sonucunda sisteme katılımlar artmakta ve bireysel emeklilik sistemi daha da gelişmektedir. Türkiye'de de sisteme katılımın artmasını sağlamak için çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Özellikle 29.06.2012 tarihinde yapılan düzenlemeyle, sisteme katılan katılımcıların yatırdıkları tutarlar haricinde devletin de bu katılımcıların hesabına devlet katkı payı tutarı yatırmasıyla sisteme katılımlar artmıştır. Bu çalışmada Bireysel Emeklilik Reformundan önce sisteme katılan katılımcı sayıları ile reformdan sonra sisteme katılan katılımcı sayıları incelenmiş ve bireysel emeklilik reformunun tüketici tercihlerini olumlu yönde etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Çalışmada ekonometrik modellere yer verilmiş, Random Effect ve Fixed Effect analizleri yapılmıştır. İki dönem olarak inceleme yapılmış ve bu dönemler devlet katkı payı öncesi ve sonrası olarak analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda beklenen gibi devletin katkı payı yatırmadığı dönemlerde sisteme olan katılımcı sayısındaki artışların katılımcıların fon tutarını olumlu etkilemediği, devletin katkı payı yatırmasından sonra ise katılımcı sayısındaki artışların katılımcıların fon tutarını olumlu yönde etkilediği kanısına ulaşılmıştır. Devletin yapmış olduğu Bireysel

Emeklilik Reformu sayesinde hem katılımcı sayıları artmış, hem de katılımcıların fon tutarlarında artış meydana gelmiştir.

**Anahtar Kelimeler: Bireysel Emeklilik Sistemi, Bireysel Emeklilik Reformu, Random Etki, Fixed Etki, Türkiye**

**PRIVATE PENSION REFORM AND ITS EFFECTS ON CONSUMER  
BEHAVIORS IN TURKEY**

**MERT ANIL ATAMER**

**Nevşehir Hacı Bektaş Veli University, Institute of Social Sciences**

**Branch Of Economics MA, March 2018**

**Supervisor: Asts. Prof. Metin DUYAR**

**ABSTRACT**

In this thesis, we have examined the characteristics of the new Turkish pension system which entered into force in 2003. Information on the requirements for the retirement of the individuals participating in the system. In addition, the conditions for departing from the system and the interruptions by the participants in case of exit were explained. The historical development of the private pension system is explained both in Turkey and in the world. In addition, a detailed study has been included on the private pension systems of three major economies: Germany, the United States of America and the United Kingdom.

The private pension systems in the world are based on the principle of voluntarism and compulsion. In countries where the system is voluntary, various arrangements have been made to increase participation in the system. As a result of the arrangements by the countries, participation in the system is increasing and the individual pension system is developing further. In Turkey various arrangements have been made to ensure the increased participation into the private pension system. Especially with the arrangement made on 29.06.2012, system participation has increased due to the state contribution to the accounts of these participants, except for the amounts invested by the participants participating in the system. In this study, the number of participants participating in the system before the Private Pension Reform and the number of participants participating in the system after the reform were examined and investigated whether individual pension reform affected consumer preferences positively. The study included econometric models, Random Effect and Fixed Effect analyzes. Two periods were examined and these periods were analyzed before and after the state contribution. As a result of the analyzes, it was reached that the increase in the number of participants in the system during periods when the government did

not pay contributions did not positively affect the funds amount of the participants and the increases in the number of participants after the state's contribution had positive effects on the participants. Owing to to the government's Private Pension Reform, both the number and the fund amounts of participants increased.

**Keywords: Pension Systems, Private Pension Reform,, Random Effect, Fixed Effect, Turkey.**

## İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK BEYANI .....	i
TEZ YAZIM KILAVUZUNA UYGUNLUK.....	ii
KABUL VE ONAY SAYFASI.....	iii
ÖZET .....	v
ABSTRACT.....	vii
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM BİREYSEL EMEKLİLİK

1.1.Bireysel Emeklilik Kavramı .....	3
1.2.Bireysel Emeklilik Sistemi .....	6
1.3.Bireysel Emeklilik Sistemine Katılımın Artmasının Nedenleri.....	6
1.3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı.....	7
1.4-Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı.....	9
1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri .....	9
1.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin Uygulamadaki Türleri.....	11
1.6.1. Belirlenmiş Maaş Esaslı Emeklilik Programları ( Defined Benefits )	11
1.6.2. Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Programları (Defined Contribution) .....	11
1.7. Bireysel Emeklilik Fon Türleri .....	11
1.7.1. Gelir Amaçlı Fonlar .....	11
1.7.2.Büyüme Amaçlı Fonlar .....	12
1.7.3. Para Piyasası Fonları .....	13
1.7.4.Kıymetli Madenler Fonu .....	13
1.7.5. İhtisaslaşmış Fonlar .....	14
1.7.6. Fon Sepeti Fonu .....	14
1.7.7. Katkı Fonu .....	14
1.7.8. Diğer Fonlar.....	14

## İKİNCİ BÖLÜM

### BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARINA TEORİK BAKIŞ

2.1- Bir Tasarruf Aracı Olan Bireysel Emekliliğe İktisadi Bakış Açısı.....	16
2.2. Belirlilik Altında Tüketim: Ömür Boyu ve Sürekli Gelir Hipotezleri .....	17
Varsayımlar .....	17
2.3 Bireyin Davranışı .....	17
2.5 Tasarruf nedir?.....	19
2.6 Tahmini Tüketim Fonksiyonunun Anlaşılması.....	20
2.6.1 Cari gelir ve tüketim arasındaki ilişkinin bazı farklı şekilleri.....	21
2.7.Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Etkileri.....	23
2.7.1-Tasarruf Yoluyla Büyüme Üzerindeki Dolaylı Etkiler.....	23
2.7.2 Finansal Piyasalar Yoluyla Büyüme Üzerindeki Etkiler .....	25
2.7.3 İş Piyasaları Yoluyla Büyüme Üzerinde Dolaylı Etkiler.....	26
2.7.4 Büyüme Üzerindeki Doğrudan Etkiler.....	27
2.7.5 Emeklilik Fonları, Demografi Ve Ekonomik Büyüme .....	28
2.7.6 Emeklilik, Demografi Ve Üretkenlik Üzerine Ampirik Çalışmalar....	28
2.7.7. Finansal Kurumlara Etkileri .....	29
2.7.8. Tüketici Tercihlerine Etkileri .....	30
2.8. Bireysel Emeklilik Fonları ve Verimlilikleri .....	33

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DÜNYA'DAVETÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK

3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Dünya'daki Tarihsel Gelişimi ve Güncel Durumu .....	34
3.1.1 Dünyadaki Bazı Bireysel Emeklilik Sistemlerine Genel Bakış; Almanya, ABD ve İngiltere Örneği.....	38
3.2 Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi.....	49
3.3- Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'de Mevcut Durumu .....	49
3.3.1- Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kurulması .....	50
3.3.2- Emeklilik Hakkının Elde Edilmesi.....	50
3.3.3- Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergilendirme ve Vergi Avantajları	51
3.3.4- Bireysel Emeklilik Sisteminden Çıkış .....	52



3.3.5- Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetlenmesi .....	53
---	----

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **UYGULAMA**

4.1.Model ve Veri Seti.....	54
4.2 Analize Konu Olan Sistemdeki Firmalar:.....	54
4.3. Araştırmanın Yöntemi.....	56
4.4.ANALİZ SONUÇLARI:.....	58
<b>SONUÇ</b> .....	62
<b>KAYNAKÇA</b> .....	65
<b>İNTERNET KAYNAKLARI</b> .....	68

## TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: OECD Ülkeleri Bireysel Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya Oranı .....	36
Tablo 2: Model 1 Tanısal Test İstatistikleri .....	59
Tablo 3: Model 2 Tanısal Test İstatistikleri .....	59
Tablo 4: Model 1.....	60
Tablo 5:Model 2.....	60

## GİRİŞ

Bireysel emeklilik sistemi ülkemizde olduğu gibi tüm dünyada uygulanan bir sistemdir. Bireylerin emekli olduklarında uğrayacakları gelir kayıplarını en aza indirmek, devletin sağlayacağı emeklilik gelirinin yanında bireylere ek gelir sağlamak amacıyla kurulmuş bir sistemdir. Ayrıca ülkelerin de uzun vadeli kaynak sağladıkları bu sistem bazı ülkelerde gönüllülük esasına dayalı olmasına rağmen bazı ülkelerde zorunlu tutulmuştur. Gönüllülük esasına dayanan ülkelerde bireysel emeklilik sistemini popüler hale getirmek ve sisteme katılımın artmasını sağlayacak düzenlemelere gidilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde bireysel emeklilik sisteminin ne olduğu, özelliklerinin neler olduğu anlatılmıştır. Ayrıca yapılan reformların en önemlisi olan devlet katkı payı tutarı ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır. Bunun yanı sıra bireysel emeklilik sisteminin amacı ve uygulamadaki türlerine de yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise sistem iktisadi bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bireysel emeklilik sistemiyle ilgili literatürde yapılan çalışmalar hakkında bilgiler verilmiştir. Bunların yanında bireysel emeklilik sisteminin makro ekonomik etkilerine yer verilmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri Dünyada yapılan çalışmalar ışığında değerlendirilmiştir. Bireysel emeklilik sistemi ekonomik büyümeye tasarruf yoluyla, finansal piyasalar ve iş piyasaları yoluyla katkıda bulunmaktadır. Ayrıca bu bölümde, bireysel emekliliğin finansal kurumlara ve tüketici tercihlerine etkileri de incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de ve dünyada bireysel emeklilik sistemleri anlatılmış, sistemin tarihsel gelişimine değinilmiştir. Ayrıca Amerika, Almanya ve İngiltere’de uygulanan emeklilik sistemleri ayrıntılı bir biçimde açıklanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise bireysel emeklilik sistemi devlet katkısından önce ve sonra olmak üzere iki ayrı dönemde incelenmiştir. Bu dönemlerdeki veriler kullanılarak geliştirilen ekonometrik modeller sayesinde Türkiye’de yapılan bireysel emeklilik reformunun tüketici tercihleri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### BİREYSEL EMEKLİLİK

#### 1.1.Bireysel Emeklilik Kavramı

Davis 2016 yılında yapmış olduğu çalışmada, hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de OECD ülkelerindeki kazandığın kadar ödemeye( pay-as-you-go) dayalı sosyal güvenlik sistemlerinin sürekli kötüleşen finansman zorlukları, kazandığın kadar ödemenin tamamlayıcısı ya da yedeği olarak, gelişmiş emeklilik fonlamasında yenilenen bir ilgiye yol açmakta olduğunu belirtmiştir. Bireylerin yaşlılık için tasarruf yapmayabilir olmaları inancı göz önüne alındığında, devletin gelecek yükümlülüklerini azaltmak için zorunlu emeklilik planları uygulaması olumlu karşılanmaktadır. Buradaki en önemli sorun, zorunlu fonlanan emeklilik planları ile varlık yatırımdır. Eğer bu yatırım yetersiz bir getiri sağlarsa emeklilik maaşı emekliler için tatmin edici bir yaşam standardı sağlamada yetersiz olabilecektir. Bu yetersiz getirinin nedeni, yatırımların düşük getiri sağlayan varlıklara yapılması ya da gereğinden fazla yönetim giderleri olmasıdır. Bu arada, eğer yatırımlar aşırı derecede riskli olursa emekliler, olumsuz piyasa şartlarında emekli olurlarsa getiri ortalaması yüksek olsa bile, yoksulluk riskine girerler. Bu gibi aşırı riskler, eğer varlıklar yetersiz çeşitlendirilirse artabilirler. Kötü tasarlanmış bir finansman planı, onun yerini alan ya da ona destek olan kazandığın kadar ödemededen aslında daha kötü olabilir. Davis 2016 yılında Latin Amerika ülkeleri üzerine yapmış olduğu çalışmasında, varlıkların zorunlu emeklilik planları ile doğru yatırımının yapılmasına dair sorunları ve ilkeleri ortaya koymaya çalışmaktadır. Ayrıca çalışmasında, gelişmekte olan ülkelerin durumuna özellikle de Şili'nin öncülük ettiği , "Latin Amerika Modeli" emeklilik fonlamasına belirli oranda atıf yapmaktadır. Bu çalışmasında Davis, fonlamaya

geçişte, mevcut işlevsiz kazandığın kadar ödemeye dayalı emeklilik sistemleriyle nasıl baş edilebileceği sorununa değinmektedir (Davis, 2016:2).

PAYG( pay-as-you-go) : Bu sistem, devletin her bir çalışana asgari bir koruma getirmek suretiyle kurduğu sosyal güvenlik sistemidir. (<http://www.ito.org.tr/itoyayin/0017991.pdf>).

Zorunlu emeklilik finansman planı, özellikle de kazandığın kadar ödemenin finansman zorlukları göz önüne alındığında, hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerdeki bireylere emeklilik geliri sağlamada popüler bir enstrüman olamaya başlamıştır. Bugün dünyada çok farklı sayıda planın işlevsiz olduğu görülmektedir. Özellikle de, varlık yönetiminin merkezi olmadığı ve emekli maaşlarının bireysel temelde sağlandığı planlar; varlıkların tamamı ile merkezileştirilmiş olduğu planlar ve varlık yönetiminin mesleksi temelde merkezi olmadığı planlar ayırt edilebilir. Sosyal güvenlik planlarının vakıf fonları bir başka deyişkindir. Yatırımların düzenlenmesi ve siyasallaştırılması ayrıca izlenebilir olmasına rağmen planların yapısındaki bu gibi farklılıklardan dolayı ortaya çıkan davranışsal farkların fonlamanın performansını etkilediği görülmektedir. Üyelere tahakkuk ettirilen gelirler büyük ölçüde farklılaşan yönetim gideri seviyelerinden de etkilenebilir. Bu arada, gelişmekte olan ülkelerin zorunlu emeklilik finansmanını getirmede sermaye piyasası gelişiminin tamamlanmasını beklemesine gerek olmamasına rağmen hem sermaye piyasası yapısı hem de düzenleyici kapasite açısından yine de bazı ön koşullar var olmalıdır. Yatırım performansı, tanımlanmış katkı planları olarak düşünüldüğünde, zorunlu finansman planlarının başarısı için çok önemlidir. Bunlar, çalışanı yatırıma ve enflasyon riskine maruz bırakırlar ve böylece minimum yerine koyma oranını garantilemek için belirlenmiş fayda fonlarından daha az kapasiteye sahiptirler. Getiriler sadece varlık seçimine değil aynı zamanda da yönetim giderlerine ve risklere de bağlıdır. Gerçek dünya tecrübesi, fonların temel zayıf yönünün aslında varlık yatırımı gelirlerinin olduğunu göstermektedir. Bu gelirler genellikle ortalama kazanç artışı kıstaslarının gerisine düşerler. Bu kıstaslar iç denge portföy getirileri ve küresel portföy getirileridir. Şili bir istisnadır, ancak oradaki sistem istisnai sermaye piyasası koşullarından faydalanmaktadır. Bu gibi risklerin nasıl minimize edileceği ile ilgili olarak ipuçları toplamak için bu gibi planların bireysel üyelere olan realize edilmiş

getirilerini etkileyen risklerin doğasını değerlendirmek bir sonuca varma açısından Şili'yi kayda değer yapmaktadır (Davis, 2016: 35-36).

Şili 1970'lerde Latin Amerika ülkeleri içerisinde ekonomisi en zayıf olan ülke konumundaydı. Fakat bu yıldan sonra ülkede uygulamaya geçirilen politikalar sonucunda, ülke ekonomisi hızlı bir büyüme içerisine girmiştir. Şili'nin gerçekleştirdiği yeniliklerin en önemlisi bireysel emeklilik sistemine yaptığı müdahalelerdir. Yapılan müdahalelerin en önemlisi kazandığın kadar öde (pay as you go) sisteminden belirlenmiş katkı modeline (defined contribution) geçiştir. Şili'nin başarısının altında yatan temel etken bu modele geçiş olmuştur (<http://www.ito.org.tr/itoyayin/0017991.pdf>).

**Belirlenmiş Katkı Modeli (defined contribution):** Bu modelde bireyler katkı paylarını belirlerler. Belirlenen bu katkı payları emeklilik hesabına aktarılır ve bunun sonucunda getiriler elde edilir. Elde edilen bu getiriler ya toplu olarak ya da aydan aya kişilere geri ödenir (<http://www.egm.org.tr/?pid=496>).

Bu arada iyi düzenlenmiş bir sistemde bile bireysel emeklilikler için bireyler, yatırım yöneticilerinin kalitesini değerlendiremeyebilirler ve böylece emeklilik gelirin önemli bir kısmını riske edebilirler. Özellikle de, eğer birey varlık dağılımını kendisi kontrol ediyorsa, aşırı derecede temkinli olabilir ve bu sebeple düşük getiriler üretebilir ve yerine koyma oranını düşürebilir ya da yeterince katkı sağlamayabilir. Belirlenen riskler ve gerçek performans ışığında yatırım sorunlarını dengeli olarak sonuçlandırarak emeklilik paralarının kamu yatırımlarında olmasının aleyhinde birçok güçlü argüman görülmektedir. Kamu kurumları tarafından fonların elden çıkarılmasında şeffaflığın olmaması ve dar vizyonlu siyasal nüfusun zayıflığı birçok sorunun çıkmasına neden olur. Bununla birlikte, özel varlık yöneticilerinin düzenlenmesinin yeterli olması gerektiği ve varlık yöneticilerinin piyasa yapısı portföylerin etkili yatırımını destekleme yönünde olması çok önemlidir. Düzenleme, emeklilik fonunun mal varlıklarını sponsorun iflasına karşı koruduğu sürece, mesleki fonların kişisel emekli maaşlarından daha üstün olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, bir yandan çoğu firmanın küçük ya da yeni kurulduğu ya da mali sıkıntı riski altında olan gelişmekte olan ekonomilerde ya da geçiş ekonomilerinde bireysel emeklilik sorunu daha güçlü hale gelmiştir (Davis, 2016:38).

Birleşik Krallık emeklilik sistemi, geleneksel olarak diğer ülkelere iyi örnek teşkil eden, kamu sektörünün düşük sosyal güvenlik yükü ve iyi finanse edilen isteğe bağlı özel emeklilik planlarının çok olması gibi özelliklere sahip olduğu bir sistemdir. Ancak son gelişmeler modelin zayıf yönlerini işaret etmektedir. En acil güncel mesele ayı piyasası sonrasında tanımlanmış fayda mesleki planlarının yetersiz fonlanmasıdır. Bunun yanı sıra bireysel emekli maaşlarının yanlışlıkla satılması ve Equitable Life sigorta şirketinin başarısızlığı da vardır. Bireysel emekliliklerin yanı sıra sosyal güvenlik üzerine odaklanarak Birleşik Krallık sisteminin uzun vadeli zayıf yönlerine ilaveten bu mevcut zorlukların da bulunduğunu görülmektedir. Birleşik Krallık'taki politika yapıcıların karşılaştığı tehlikeler, bireysel emeklilik maaşı provizyonunu oluşturmayı veya genişletmeyi arayan diğer ülkelere önemli dersler sağlamaktadır (Davis, 2004:1).

### **1.2.Bireysel Emeklilik Sistemi**

Emekli olan kişilerin maaşları, çalışma hayatları süresince elde ettikleri maaşlardan düşük olduğundan, bireyler yaşam standartlarını korumak için gönüllü olarak sisteme katılırlar. Bireyler daha yüksek ücret elde ettiği dönemlerde tasarruf yaparak bunu uzun vadeli yatırıma dönüştürmek amacıyla sisteme katılmaktadırlar (<http://www.egm.org.tr/?pid=480>).

Sistemde katılımcının sisteme yatıracığı katkı payı tutarını kendi belirleme ve bu yatırımların değerlendirileceği fonları seçme hakkı vardır. Kişi sistemdeki birikimlerini her an görüntüleyebilir ve fonlara müdahale edebilir. Sistemin temeli gönüllülük esasına dayalıdır. Bazı ülkelerde ise gönüllü katılım değil, zorunlu katılım esastır.

Ülkemizde de gönüllülük sistemi esastır. Sisteme giriş yapan katılımcının emekliliğe hak kazanabilmesi için en az 10 yıl sistemde bulunması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. Bu şartları sağlayan her katılımcı emekli olmaya hak kazanır.

### **1.3.Bireysel Emeklilik Sistemine Katılımın Artmasının Nedenleri**

Bireysel emeklilik sistemine zaman içerisinde talep giderek artmaktadır. Ülkemizde sisteme katılımın artmasının en önemli nedeni devlet katkısıdır.



### 1.3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı

29.06.2012 tarihi itibariyle bireysel emeklilik sisteminde değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerin en önemlisi bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının %25'ine karşılık gelen tutarın, katılımcının devlet katkısı hesabına ödenmesidir. Bu değişiklik sayesinde sisteme katılımlar önceki yıllara göre artış göstermiştir. Bireysel emeklilik sisteminde, Devlet Katkı Payı tutarlarının hesaplanması ve ilgili fonlara aktarılması 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Daha önceden bireysel emeklilik sözleşmesine sahip olan katılımcılar da, sözleşmenin başladığı tarihten bağımsız olarak 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren devlet katkısı alabilirler. Geçmiş dönemlere ait ödedikleri katkı payları için devlet katkısı alamazlar. Fakat 1 Ocak 2013 tarihinden önce Bireysel Emekliliği olan katılımcılar, 1 Ocak 2016 tarihine kadar sistemden ayrılmamışlarsa;

\* 3-6 yıl arasında sistemde kalmışlarsa 1 yıl

\* 6-10 yıl arasında sistemde kalmışlarsa 2 yıl

\* 10 yıldan daha uzun bir süreyle sistemde kalmışlarsa 3 yıl devlet katkısına hak kazanma sürelerine eklenir.

Devlet katkı payı tutarı, ilgili yıla ait asgari ücret tutarının brütünün toplamıyla sınırlıdır. Bu tutarın % 25'i katılımcıların emeklilik hesaplarına eklenir, bu tutarı aşan kısımlar ise emeklilik hesaplarına eklenmezler. Yani katılımcıların alabilecekleri devlet katkı payı tutarının üst limiti, o yıla ait brüt asgari ücret tutarının toplamının % 25' ini geçemez.

Herhangi bir Bireysel Emeklilik sözleşmesine dâhil olan (ister bireysel, ister gruba bağlı sözleşme dâhilinde olsun) ve Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlığına sahip olan tüm katılımcılar belirlenen oranlar dâhilinde devlet katkı payı tutarından yararlanma hakkına sahiptirler. Ayrıca mavi karta sahip olan tüm katılımcılar da 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren bu devlet katkısı tutarından yararlanma hakkına sahiptirler.

Bireysel Emeklilik Sistemine dâhil olan bir katılımcı, kendinden başka kişiler için (eşi, çocuğu vb.) yapılan sözleşmelere de katkı payı yatırabilir. Bu durumda dahi her katılımcı ayrı ayrı devlet katkı payı tutarından yararlanabilmektedir. Bu durumda katkı payını yatıranın kim olduğuna bakılmaksızın, sadece sözleşmelere ait emeklilik hesaplarına yatırılan katkı payı tutarları dikkate alınır.

Katılımcının devlet katkısından yararlanabilmesi için, bireysel emeklilik sözleşmesi yapması ve sisteme katkı payını yatırması yeterlidir. Ek olarak bir işlem yapma zorunluluğu yoktur. Devlet katkıları otomatik olarak Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından hesaplanarak katılımcının hesabına yatırılmakta olduğundan, katılımcının sisteme dâhil olduğunu beyan etme zorunluluğu yoktur. Emeklilik şirketlerinden gelen veriler esas alınarak katkı payı ödemeleri emeklilik hesaplarına aktarılmaktadır.

Sisteme katkı payı tutarını yatırmak için kredi kartı da kullanılabilir. Kredi kartıyla yapılan ödemeler devlet katkı payı tutarının hesaba aktarılması açısından bir engel teşkil etmemektedir. Banka hesabından otomatik ödeme talimatı verilebileceği gibi, kredi kartlarından da otomatik ödeme talimatı verilebilmekte ve katkı payı tutarı bu şekilde de yatırılabilir. Sisteme yatırılan katkı payları, emeklilik şirketlerinin hesabına geçtiği andan itibaren bir ay içerisinde devlet katkı payı tutarı emeklilik hesabına aktarılmakta, katılımcı da sistemdeki devlet katkısı hesabından bu akışı izleyebilmektedir.

Eğer katılımcıların katkı payı tutarları işverenleri tarafından ödeniyorsa, ilgili katılımcılar devlet katkısından yararlanamazlar. Bu durumda sadece işverenler ticari kazançlarının tespitinde gider olarak göstererek vergi avantajından yararlanabilirler. İşveren grup sözleşmesi dâhilinde sisteme katılan katılımcılar, ayrı olarak kendi hesaplarına bir bireysel emeklilik sözleşmesi kurarlarsa, kurdukları bu yeni sözleşme için devlet katkısına hak kazanabilirler. Fakat işveren grup sözleşmesinden emekliliğe hak kazansalar bile, bireysel sözleşmeleriyle birleştirdikleri durumda devlet katkısı için sadece bireysel sözleşme dikkate alınır.

Devlet katkı payı tutarı, emeklilik şirketleri tarafından, Hazine Müsteşarlığınca belirlenen sınırlamalar doğrultusunda devlet katkısı fonu hesaplarında değerlendirilir.

Emeklilik ve malullük durumunda katılımcı, ölüm durumunda ise lehtar veya lehtarlar devlet katkı payı tutarının tamamına hak kazanır. Sistemden ayrılma durumunda ise, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren sistemde geçirilen sürele ilgili olarak devlet katkısı tutarına hak kazanacaktır. Sistemden ayrılma durumunda 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren katılımcı sistemde;

- 3-6 yıl arasında kalmışsa %15
- 6-10 yıl arasında kalmışsa % 30

- 10 yıldan fazla kalmışsa % 60,
- Emeklilik durumunda % 100 oranında devlet katkısı tutarına hak kazanır. Burada unutulmaması gereken nokta 10 yıl sistemde kalanın emekli olabilmesi için 56 yaşını doldurmuş olması gerektiğidir. Bu yüzden sistemde 10 yıldan fazla kalmasına rağmen 56 yaşını doldurmadan sistemden ayrılan katılımcılar, devlet katkısı tutarının % 100'üne değil, % 60'ına hak kazanabilecektir. Devlet katkısını hak eden katılımcılara ise ödenecek paradan kesinti yapılacaktır. Bu kesinti ;
  - Sistemde 10 yıldan daha az kalanlar için % 15
  - Sistemde 10 yıldan fazla kalan fakat emekli olmadan ayrılanlar için % 10
  - Emeklilik, malullük veya ölüm durumunda ise % 5 oranında uygulanacaktır.

Ayrıca katılımcıların hesabına yatırılan devlet katkı payı tutarları ve bu tutarların getirileri hacze, rehine veya iflas masasına dâhil edilemezler (<http://www.egm.org.tr/?pid=772>).

#### **1.4-Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı**

Bu sistemin amacı kişilerin, aktif çalışma hayatları boyunca yaptıkları tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ve bu sayede emeklilik süresinde kişilere ek gelir sağlayarak, emeklilik durumunda meydana gelecek gelir azalışını en aza indirerek refah düzeylerini korumaktır. Ayrıca sistemde biriken paralar ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratmaktadır. Sistem gönüllü katılıma dayandığından, katılımın artması ekonomi için elde edilen uzun vadeli kaynaklarda da artış olmasını sağlayacaktır. Bu yüzden 29.06.2012 tarihinde sisteme yeni düzenlemeler getirilerek, bireysel emekliliğe katılımın daha cazip hale getirilmesi amaçlanmıştır. Bu sayede ekonomik büyüme hızlandırılabilir (Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu, <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4632.pdf>).

#### **1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri**

Sistemin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

- Sisteme katılımda gönüllülük esastır.
- Tasarruflar emeklilik şirketleri aracılığıyla yatırım fonlarında değerlendirilir. Piyasada bulunan emeklilik şirketleri, Hazine Müsteşarlığının denetimine tabidir.
- Sisteme katılan kişiler yatırım fonları seçimini emeklilik şirketlerine bırakabileceği gibi, kendileri de seçebilmektedirler. Bu fonlar sadece sisteme katılan kişiler tarafından satın alınabilir ve elde edilen getirilere stopaj kesintisi uygulanmaz. Kişiler yatırdıkları katkı payı tutarlarını fonlar arasında dağıtma konusunda istedikleri şekilde hareket edebilirler fakat bu da yılda 6 defayı geçemez
- Yatırımları, repo ve ters repo, altın ve kıymetli madenler, türev araçları işlemleri gibi yatırım araçlarında değerlendirilebilir.
- Katılımcılar mevcut emeklilik şirketlerini de değiştirme hakkına sahiptirler. Şirketlerini değiştirmeleri için mevcut şirketlerinde en az iki yıl kalmış olmaları yeterlidir. Yani emeklilik sözleşmesi bir şirketten başka bir şirkete aktarılabilir. Eğer aktarılacak sözleşme daha önce başka bir şirketten aktarılmışsa 2 yıllık sözleşme aktarmak için geçmesi gerek süre 1 yıla düşer. Bir katılımcının birden fazla emeklilik şirketinde sözleşmesi olabilir. Katılımcı isterse bu sözleşmeler tek bir şirkette birleştirme hakkına da sahiptir.

Devlet Katkısı: Sistemin bir diğer özelliği de devlet katkısıdır. Katılımcıların sisteme yatırdıkları katkı payı tutarlarının % 25 i tutarına karşılık gelen kısmı devlet katkısı olarak sisteme yatırılır. Eğer katılımcı emekli olmadan sistemden ayrılırsa devlet katkı tutarı ve varsa bu tutarın getirileri kesintiye tabii tutulacaklardır. Bu kesintiler sistemde kalma süresine göre farklılık gösterir.

Vergi: Sistemde bulunanların, fonların değerlendirilmesi sonucu elde ettikleri getiriler kurumlar vergisine tabi değildir. Fondan yapılacak ödemeler için ise vergi mevcuttur. Sistemde kalma süresi arttıkça ödenecek vergi düşmektedir. Ödenecek vergi tutarları aşağıdaki gibidir. (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=286>).

- 10 yıldan sistemde kalmadan ayrılanlar için % 15
- Sistemde 10 yıl kalmasına rağmen 56 yaşını beklemeden sistemden ayrılanlar için %10

- Sistemde 10 yıl kalmış, 56 yaşına gelerek emekliliğe hak kazanmış kişiler için % 5

## **1.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin Uygulamadaki Türleri**

Bu bölümde Bireysel Emeklilik Sisteminin maaş ve katkı esaslı programları hakkında bilgi verilmektedir. Ayrıca Bireysel Emeklilik fon türleri ayrıntılı bir biçimde anlatılmaktadır.

### **1.6.1. Belirlenmiş Maaş Esaslı Emeklilik Programları ( Defined Benefits )**

Bu programda emekliliğe hak kazanan birey, çalıştığı her yıl için belirlenen bir miktarda gelire hak kazanabilir ya da son ücretinin belli bir yüzdesine hak kazanabilir. Örneğin çalışılan her yıl için 1000 TL alabilir ya da son maaşının 2000 TL olduğunu düşünürsek bu maaşın % 10'u yani 200 TL her ay maaşına eklenmesini isteyebilir. Katılımcı bu ikisinden birini seçebileceği gibi, bu yöntemlerin karışımından meydana gelen bir yöntem de belirleyebilir (Çalışılan her yıl için 500 TL, maaşa da ek 100 TL vb. ).

### **1.6.2. Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Programları ( Defined Contribution )**

Bu programda işverenler ve çalışanlar bir fon hesabı oluştururlar. Bireyin emeklilik maaşı, bu fonda biriken paranın tutarına göre belirlenir (<http://www.sigortadenetim.org/yaynlanm-makaleler/57-ozel-emeklilik-programlar-tanm-ve-tuerleri-.html>).

## **1.7. Bireysel Emeklilik Fon Türleri**

Bireysel emeklilik sistemindeki fon türlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz.

### **1.7.1. Gelir Amaçlı Fonlar**

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü, faiz ve kira sertifikası gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

**A. Hisse Senedi Fonu:** Bu fonda, portföyün %80'i düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyatlardaki oynamaların az olduğu fonlara yatırılır. Bu fonlardaki getiri temettü geliridir.

**B. Kamu Borçlanma Araçları Fonu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i ters repo ( kamu borçlanma araçlarının konu olduğu) ve devlet iç borçlanma senetlerine yatırılır. Bu fonlardaki getiri faiz geliridir.

**C. Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i özel sektöre ait borçlanma araçlarına yatırılır. Bu fonlardaki getiri faiz geliridir.

**D. Kira Sertifikası Fonu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i kira sertifikalarına yatırılır. Bu fonlardaki getiri kira sertifikası geliridir.

**E. Karma Borçlanma Araçları Fonu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i kamu ve özel sektör borçlanma araçlarına yatırılır. Kamu veya özel sektör borçlanma araçlarının değeri tüm portföyün % 20'sinden az olmamalıdır. Bu fonlardaki getiri faiz geliridir.

**F. Karma Fon:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i kira sertifikalarına veya ortaklık payları ve borçlanma araçlarına yatırılır. Bunlardan her birinin değeri portföyün en az % 20'si değerinde olmalıdır. Bu fonlardaki getiri kira sertifikası geliri ve faizdir.

**G. Esnek Fon:** Bu fonda, portföyün tamamı yerli ve yabancı varlıklara yatırılır. Bu fonlardaki getiri, faiz veya kira sertifikası geliridir.

### **1.7.2.Büyüme Amaçlı Fonlar**

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

**A. Hisse Senedi Fonu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i borsada işlem gören ortaklıkların paylarına yatırılır. Bu fonlardaki getiri, sermaye kazancıdır.

**B. Karma Fon:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i kira sertifikalarına veya ortaklık payları ve borçlanma araçlarına yatırılır. Bunlardan her birinin değeri portföyün en az % 20'si değerinde olmalıdır. Bu fonlardaki getiri sermaye kazancıdır.

**C. Esnek Fon:** Bu fonda, portföyün tamamı yerli ve yabancı varlıklara yatırılır. Bu fonlardaki getiri, sermaye kazancıdır.

### **1.7.3. Para Piyasası Fonları**

Bu fonlarda, portföyünde para ve sermaye piyasası araçları olan fonlar vardır. Bu fonları vadesine en fazla 184 gün kalmış fonlardır. Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gündür.

**A. Likit Fon-Kamu:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i ters repo ( kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ) ve devlet borçlanma senetlerine ve kira sertifikalarına yatırılır.

**B. Likit Fon-Özel Sektör:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i özel sektör borçlanma araçları ve özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırılır.

**C. Likit Fon-Esnek:** Bu fonda, portföyün en az % 80'i ters repoya, kira sertifikalarına ve borçlanma araçlarına yatırılır. Bu fonlarda, fon varlıkları ters repo ve Takasbank para piyasası işlemleri dâhil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirilir.

### **1.7.4. Kıymetli Madenler Fonu**

Bu fonda, portföyün en az % 80' i uluslararası veya ulusal borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklara yatıran fondur.



### **1.7.5. İhtisaslaşmış Fonlar**

Bu fon, fon portföyüne belirli sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardan oluşur.

**A. Sektör Fonu:** Bu fonda, portföyün en az %80'i, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan ortaklıkların paylarına yatırılır.

**B. Endeks Fon:** Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzer fonlar olmak üzere, baz alınan ve Kurulca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara, fon portföyünün en az %80'ini yatıran ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısının en az 0,9 olmasını ve endeksteeki artış kadar bir getiri elde etmeyi hedefleyen fondur.

### **1.7.6. Fon Sepeti Fonu**

Bu fonda, portföyün en az %80'i yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarına yatırılır.

### **1.7.7. Katkı Fonu**

Bu fonda katılımcılar hesabına ödenen devlet katkı payı tutarlarının yatırıma yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu fonlarda;

- Portföyün en az % 75' i Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarına, gelir ortaklığı senetlerine ya da kira sertifikalarına
- Portföyün en fazla % 15% i BIST 100 endeksindeki ya da BIST katılım endeksindeki paylara yatırılır.

### **1.7.8. Diğer Fonlar**

Yukarıda sayılan fon türlerinin kapsamına girmeyen fonlardır.



**A. Dengeli fon:** Bu fonda, fon portföyünün tamamı borçlanma araçları, kira sertifikaları ve ortaklık paylarının hepsinin karmasından oluşan bir fondur. Bu fonda temettü, kira sertifikası geliri ve sermaye kazancı gelirleri elde etmek amaçlanmaktadır.

**B. Esnek Fon:** Bu fonda, portföyün tamamı yerli ve yabancı varlık türlerinin (yönetmeliğin 5. Maddesinde belirtilen ) tamamına ya da bir kısmına yatırılır. . Bu fonda temettü, faiz ve kira sertifikası geliri ve sermaye kazancı gelirleri elde etmek amaçlanmaktadır.(<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?action=showpage&pageid=942&submenuheader=null>).

## İKİNCİ BÖLÜM

### BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARINA TEORİK BAKIŞ

#### 2.1- Bir Tasarruf Aracı Olan Bireysel Emekliliğe İktisadi Bakış Açısı

Tüketim ve yatırım, hem büyüme hem de dalgalanmalar açısından önemlidir. Büyüme açısından sosyal kaynakların tüketim ve yatırım arasındaki dağılımı ve yatırımların çeşitli şekilleri (fiziki sermaye, beşeri sermaye ve araştırma geliştirme) önemlidir. Hane halkının gelirlerinin paylaşımı, karşılaştıkları getiri oranı ile firmaların yatırım talepleri ise faiz oranları ve diğer faktörlerce belirlenir. Dalgalanmalara nazaran büyük çoğunlukla mal talepleri üzerinde tüketim ve yatırım daha etkindir. Bu nedenle, kamu harcamaları, teknoloji, para politikası gibi değişkenlerin toplam hâsılayı nasıl etkilediğini anlamak için tüketim ve yatırımın nasıl belirlendiğinin anlaşılması gerekmektedir(Romer,2012: 387-400).

Tüketim ve yatırım çalışmalarının iki nedeni vardır.

\*Birincisi, finansal piyasaları içeren bazı önemli konuları incelediler. Finansal piyasalar tüketim ve yatırımı etkileyerek makroekonomiyi etkiler. Buna ilaveten tüketim ve yatırım finansal piyasalar üzerinde önemli geri beslemeye sahiptir.

\*İkinci neden de son yirmi beş yılda makroekonominin bir çok ampirik çalışması tüketim-yatırım konusuyla ilgilidir.

## 2.2. Belirlilik Altında Tüketim: Ömür Boyu ve Sürekli Gelir Hipotezleri

### Varsayımlar

Ömür boyu gelir hipotezi ( life-cycle income hypothesis) Amerikalı iktisatçı F. Modigliani tarafından 1950'li yıllarda ortaya atılmıştır. Bu hipotezin hareket noktası Fisher'in zamanlararası tüketim analizidir. Sürekli gelir hipotezi ( permanent income hypothesis ) Amerikalı iktisatçı Milton Friedman tarafından 1957 yılında ortaya atılmıştır. Friedman bu hipotezde Irving Fisher'in zamanlar arası tüketim analizinden yola çıkmıştır (Ünsal, 2011:462-464 ).

- ❖ T zaman periyodunda yaşayan bir kişi için yaşam boyu fayda

$$U = \sum_{t=1}^T u(C_t), u'(\bullet) > 0, u''(\bullet) < 0 \quad (1.1)$$

$u(\bullet) \rightarrow$  fayda fonksiyonu

$C_t \rightarrow$  t zamanındaki tüketimdir.

- ❖ Kişi  $A_0$  başlangıç servetine sahiptir
- ❖ Kişi T yaşam periyodunda  $Y_1, Y_2, \dots, Y_T$  kadarlık emek gelirine sahiptir. Bunlar sabit olarak alınırlar.
- ❖ Kişi dışsal olan bir faiz oranında tasarruf yapabilir veya borç alabilir. Basitlik için bu faiz oranı sıfır olarak alınmıştır. Bu yüzden bireyin bütçe kısıtı;

$$\sum_{t=1}^T C_t \leq A_0 + \sum_{t=1}^T Y_t, \quad (1.2)$$

Bu denklem bireyin yaşam boyu tüketiminin başlangıç serveti ve yaşam boyu emek geliri toplamından küçük olduğunu ifade eder. (Romer, 2012:365-383)

### 2.3 Bireyin Davranışı

Birey için tüketimin marjinal faydası daima pozitif olduğundan, bütçe kısıtı kadar faydalanır. Bu açıdan kişinin maksimizasyon problemi için Lagrangian fonksiyon,

$$\mathcal{L} = \sum_{t=1}^T u(C_t) + \lambda(A_0 + \sum_{t=1}^T Y_t - \sum_{t=1}^T C_t), \quad (1.3)$$

Birinci gerekli koşul ise

$$u'(C_t) = \lambda, \quad (1.4)$$

1.4 eşitliği her periyodu içeriyorsa, tüketimin marjinal faydası da sabittir. Tüketim düzeyi onun marjinal faydasını belirler. Bunun anlamı tüketim de sabit olmalıdır. Bu nedenle  $C_1 = C_2 = \dots = C_T$  olur. Bütçe kısıtı altında bu gerçek her  $t$  için,

$$C_t = \frac{1}{T}(A_0 + \sum_{t=1}^T Y_t) \quad (1.5)$$

Parantez içindeki terim kişinin ömür boyu toplam kaynağıdır. Bu nedenle 1,5 eşitliği, kişinin toplam kaynaklarının her bir yaşam periyodu arasında eşit olarak paylaşıldığını ifade eder (Romer, 2012: 365-383).

### **Tüketim Bulmacası**

Mutlak gelir hipotezini test etmek için yapılan çalışmaların bazılarında, farklı gelir düzeylerine sahip ailelerin tüketim harcamaları incelenmiştir. Yatay kesik analizi ( crosssection analysis ) adı verilen bu çalışmalar aile bütçesi verilerine dayanarak yapılmıştır. Yapılan bu çalışmaların sonucunda daha yüksek gelire sahip olan ailelerin daha düşük gelire sahip olan ailelerden daha fazla tüketim yaptıkları ve marjinal tüketim eğilimlerinin birden büyük olduğu sonucuna (  $c > 0$  ) varılmıştır. Ayrıca yüksek gelirli ailelerin düşük gelirli ailelere kıyasla daha fazla tasarruf yaptıkları ve marjinal tüketim eğiliminin birden küçük olduğu sonucuna (  $c < 1$  ) varmışlardır. Tüm bunların neticesinde geliri daha yüksek olan ailelerin gelirlerinin daha fazla kısmını tasarruf ettikleri ve gelir arttıkça tüketim eğiliminin azaldığı sonuçlarına ulaşarak mutlak gelir hipotezini teyit etmişlerdir(Ünsal, 2011:450-451).

## 2.4.Çıkarsamalar

- ❖ Analiz kişinin veri bir periyotta ki tüketiminin sadece o dönemdeki geliri tarafından değil, aynı zamanda yaşam boyu geliri tarafından da belirlendiğini ifade etmektedir. Friedman (1957) terminolojisinde, 1,5 eşitliğin sağ kısmı “*sürekli geliri*”, cari ve sürekli gelir arasındaki fark ise “*geçici geliri*” göstermektedir. 1,5 eşitliği bu nedenle tüketimin sürekli gelir tarafından belirlendiğini ima etmektedir.
- ❖ Sürekli ve geçici gelir arasındaki farkın önemini görmek için, yaşamın ilk periyodunda Z miktarındaki beklenmedik kazancın etkisi üzerinde düşünelim. Cari gelirdeki bu Z kadarlık beklenmedik artış, sürekli geliri Z/T kadar arttırır. Bu nedenle eğer bireyin yaşamı uzun ise, beklenmedik gelirin cari tüketim üzerindeki etkisi küçüktür.
- ❖ Bir çıkarsama ise geçici vergi indirimi tüketim üzerinde küçük bir etkiye sahiptir.
- ❖ Buradaki analiz ayrıca gelirin zaman özelliğinin (modeli) tüketim için önemli olmadığını ancak tasarruf için önemli olduğunu ifade eder. t zamanındaki bireyin tasarrufu, gelir ile tüketim arasındaki farktır,

$$S_t = Y_t - C_t \quad (1.6)$$
$$= (Y_t - \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T Y_t) - \frac{1}{T} A_0,$$

Gelir ortalamasına göre daha yüksek olduğunda (yani geçici gelir yüksekken) tasarruf yüksektir. Benzer şekilde cari gelir sürekli gelirden küçükken tasarruf negatiftir. Bu nedenle kişi tasarruf ve borç almayı tüketim patikasını düzeltirmek için kullanır. Bu sonuç Modigliani ve Brumberg (1954) ve Friedman (1957)'nin yaşam boyu ve sürekli gelir hipotezlerinin anahtar fikridir (Romer, 2012: 365-383).

## 2.5 Tasarruf nedir?

Bir ülkede bir yıllık dönemde, ülke vatandaşlarının eline geçen gelirden gelir vergisi düşüldüğünde kalan kısmına harcanabilir gelir denmektedir. Bu harcanabilir gelirin bir

miktarı tüketim amacıyla kullanılmakta, kalan miktarı ise tasarruf amacıyla kullanılmaktadır (Ünsal,2011: 59 ).

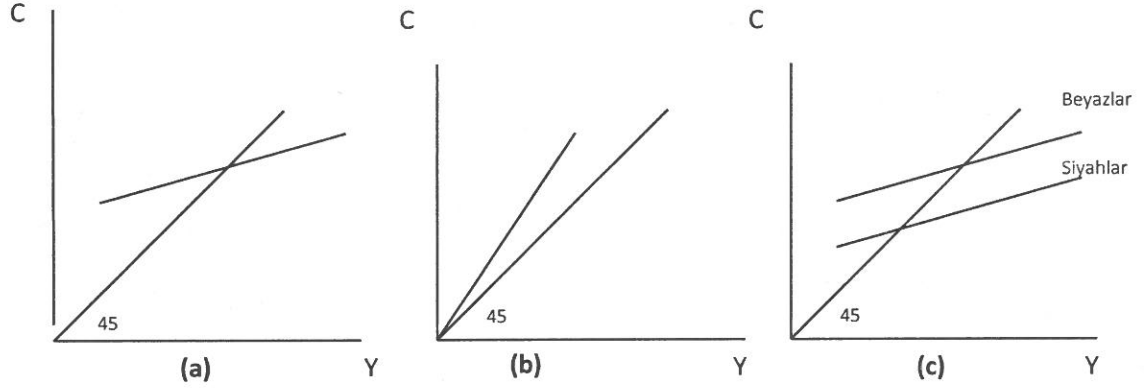
Bireyler elde ettikleri gelirin tamamını harcamazlar, bir miktarını farklı nedenlerden dolayı tasarruf ederler. Yani, harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısımlarına tasarruf denilmektedir (Dinler, 2010:353).

Genelde bireyler harcanabilir gelirlerinden belli bir miktarı harcamakta ve kalan kısmını tasarruf etmektedir. Aslında tasarruf etmenin en güzel yolu harcanabilir gelirden tasarruf etmeyi planlamak ve bu planlanan kısmını ayırdıktan sonra elde kalan parayı tüketmektir. İnsanlar bunu çok fazla başaramadıklarından kendilerini tasarrufa zorlayacak önlemler almaktadırlar. İşte bireysel emeklilik tam olarak da bunu başarmak için uğraşan kişilerin yardımına koşturmaktadır. Harcanabilir gelirlerinin bir kısmını daha harcamaya başlamadan sisteme yatıran bireyler artık ellerinde kalan paraları tüketecekler ve tasarruflarını bu şekilde artıracaklardır. Tasarrufun gelecekteki tüketim olduğunu düşünün bireyler gelirleri fazlayken tasarruf yapmayı, emeklilik durumunda yaşayacakları gelir düşüşlerini en aza indirmeyi amaçlamaktadırlar.

## **2.6 Tahmini Tüketim Fonksiyonunun Anlaşılması**

Geleneksel Keynesyen tüketim fonksiyonu tüketimin, kullanılabilir gelir tarafından belirlendiğini söyler. Keynes (1936)'da "*toplam tüketim miktarının toplam gelire bağlı olduğunu*" ve ilişkinin son derece istikrarlı bir fonksiyon olduğunu ifade eder. Keynes'e göre yüksek gelir düzeyi, kural olarak gelirin daha yüksek bir oranının tasarruf edilmesi anlamına gelir. Tüketim fonksiyonunun Keynes'in dalgalanma analizindeki önemi, birçok araştırmacının tüketim ve cari gelir arasındaki ilişkiyi tahmin etmesine yol açmıştır. Keynes'in iddiasının aksine bu çalışmalar istikrarlı bir ilişkiyi gösterememişler. Herhangi bir zamanda hane halkları arasındaki ilişki gerçekten Keynes'in iddiası gibidir. Böyle bir ilişkiye örnek aşağıdaki şekil üzerinde gösterilmiştir.

### 2.6.1 Cari gelir ve tüketim arasındaki ilişkinin bazı farklı şekilleri



**ŞEKİL a:** İktisadi dalgalanma nedeniyle gelirlerin düştüğünü varsayalım. Eğer tüketim sadece cari gelire bağlı olsaydı gelirdeki düşme 45°lik eğri boyunca devam ederdi. Ancak böyle bir durumda bireyler ilk başta tüketimi kıstak yerine önce tasarrufu kıstak alışılmış tüketim düzeyine devam ederler.

**ŞEKİL b:** Burada tüketim 2 faktöre bağlıdır. (gelir ve servet) Ancak Yaşam Boyu Gelir Hipotezi 'ne göre kısa dönemde servette önemli bir değişiklik olmayacağından tüketim fonksiyonunun eğimi büyük ölçüde gelirin marjinal tüketim eğilimine göre değişecektir. Bu anlamda analiz Keynesyen kısa dönem tüketim fonksiyonuna benzer. Uzun dönemde ise servetteki artışa bağlı olarak tüketim fonksiyonu yukarı kayar.

**ŞEKİL c:** Fakat bir ülkede zamanlar arasında toplam tüketim toplam gelire orantılıdır, yani şekil b'deki gibi bir ilişki görülür. Dahası yatay kesit tüketim fonksiyonu gruplar arasında farklıdır. Örneğin, tahmini tüketim fonksiyonunun eğimi siyah ve beyazlar için benzerdir, fakat kesişim noktası beyazlar için daha yüksektir.

Friedman'nın (1957)'deki, sürekli gelir hipotezi bu bulguların tümü için net bir açıklama sağlar. Tüketimin sürekli gelir tarafından belirlendiğini farz edelim:  $C=Y^P$  cari gelir sürekli ve geçici gelirlerin toplamıdır.  $Y=Y^P+Y^T$ . Mademki  $Y^T=Y-Y^P$ , basitçe ( $Y^P$ ) sifira yakın bir ortalamaya sahiptir ve kabaca sürekli gelirle ilişkisizdir. Cari gelir için tüketimin bir regresyonunu düşünelim.

$$C_i = a + bY_i + e_i, \quad (*)$$

$$\begin{aligned} b &= \frac{Cov(Y, C)}{Var(Y)} \\ &= \frac{Cov(Y^P + Y^T, Y^P)}{Var(Y^P + Y^T)}, \quad (**) \\ &= \frac{Var(Y^P)}{Var(Y^P) + Var(Y^T)}, \end{aligned}$$

1,8 denkleminin ikinci satırında cari gelirin, sürekli ve geçici gelirlerin toplamına eşit olduğu gösteriliyor. Tüketim de sürekli gelire eşittir. 3. satırdaki eşitlik ise sürekli ve geçici gelirlerin ilişkisiz olduğu varsayımına dayanır.

$$\begin{aligned} a &= \bar{C} - b\bar{Y} \\ &= \bar{Y}^P - b(\bar{Y}^P + \bar{Y}^T) \quad (***) \\ &= (1 - b)\bar{Y}^P, \end{aligned}$$

\*\*\* denklemindeki son kısım geçici gelirin sıfır olduğu varsayımını kullanır. Bu nedenle sürekli gelir hipotezi, tahmini tüketim fonksiyonunun eğiminin anahtar belirleyicisinin ( $b$ ) sürekli ve geçici gelirdeki göreceli farklılık olduğunu öngörür.

Sürekli gelirdeki bir değişim geçici gelirdeki değişimden çok daha fazla olduğunda, cari gelirdeki hemen hemen tüm farklılıklar sürekli gelirdeki farklılığı yansıtır. Bu nedenle tüketim artışı yaklaşık cari gelir artışı ile birebir olur. Fakat ne zamanki sürekli gelirdeki değişim geçici gelirdeki değişimden göreceli olarak küçükse, cari gelirdeki değişimin küçük bir miktarı sürekli gelirdeki değişimden geliyor demektir. Ve sonuçta tüketim, cari gelirle küçük bir miktar artar.

Bu analiz Şekilde tahmini tüketim fonksiyonunu anlamakta kullanılır. Hane halkları arasında, gelirdeki değişimlerin çoğu işsizlik gibi faktörleri yansıtır. Ve gerçekte hane halkları yaşamları boyunca onun farklı noktalarındadır. Sonuç olarak tahmin edilen eğim katsayısı 1'den küçüktür ve tahmini kesişim noktası pozitiftir. Tersine zamanlar arasında ise toplam gelirdeki hemen hemen tüm değişimler uzun dönemli büyümeyi yansıtır. Yani ekonomideki sürekli artışların kaynağıdır.

Şimdi siyahlar ve beyazlar arasındaki farkı düşünelim. Sürekli ve geçici gelirdeki göreceli değişimler iki grupta da benzerdir. Bu yüzden  $b$  tahminleri de benzerdir. Fakat siyahların ortalama geliri beyazlardan düşüktür. Sonuç olarak siyahlar için  $a$ 'nın



tahmini beyazlar için olan tahminden küçük olacaktır (\*\*\*) denkleme bakınız). Bu sonucu görmek için geliri beyazlar arasındaki ortalama gelire eşit olan her gruptan birer üye düşünelim: birçok siyahın sürekli geliri bu düzeyin yukarısında değil aşağısında olacağından siyahın sürekli geliri büyük olasılıkla onun cari gelirinden daha düşüktür. Sonuçta bu cari gelire sahip siyahlar ortalama olarak daha düşük sürekli gelire sahiptir. Bu yüzden onlar ortalama olarak gelirlerinden daha az tüketim yaparlar. Beyazlar için tersine onların sürekli gelirleri büyük olasılıkla cari gelirlerinden daha yüksektir. Dolayısıyla bu cari gelir düzeyindeki beyazlar ortalamada aynı sürekli gelire sahiptirler. Ve böylece ortalamada onlar gelirlerinin tümünü tüketirler. Özetle sürekli gelir hipotezi siyahlar ve beyazlar arasındaki gerekli tüketim kalıplarını iki grubun farklı ortalama gelirlerine atfeder, kültür veya zevklerdeki farklılıklara değil. (Romer, 2012:365-383)

## **2.7. Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Etkileri**

Ekonomik büyüme aslında toplumun refahının artması demektir. Ekonominin büyümesi sonucunda üretim miktarında artışlar meydana gelir. Meydana gelen bu üretim artışları da nihayetinde tüketimi arttırmaktadır. Tüketimi artan bireylerin aslında refahları da artmış olacaktır. Çünkü bireylerin nihai amacı tüketimdir (Eğilmez, 2012:194).

Bu bölümde Bireysel Emeklilik Sisteminin ekonomik büyümeye olan etkilerine, finansal kurumlara ve tüketici tercihlerine etkilerine yer verilmiştir.

### **2.7.1- Tasarruf Yoluyla Büyüme Üzerindeki Dolaylı Etkiler**

Emeklilik fonlaması ve tasarrufu konusundaki teoriyi ve ampirik çalışmayı analiz ederek başlarsak, başlangıçta nüfusun yaşlanmasının, tasarrufta büyük makroekonomik bir etkiye sahip değişiklikler yaratabileceğini belirtmek gerekir. Bunun altında yatan temel unsur, yaşam boyu tasarruf modelinde çalışma hayatı boyunca birikimin olmasına rağmen emeklilikte ise tasarrufun olmamasıdır (Davis, 2006:3).

Masson ve diğeri (1995), hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden oluşan bir panelde, -1 esnekliği ile toplam bağımlılık oranının özel tasarruf üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır (Masson vd. 1995:51).

Loayza ve diğeri 2000 yılında yaptıkları çalışmalar sonunda toplam bağımlılık oranının özel tasarruf üzerindeki etkisini, tahmini yaklaşık -0.2'ye düşürmüşlerdir (Loayza vd. 2000:82).

Mc Morrow ve Roeger (2003), mevcut çalışmalar boyunca -0.75 ortalama bir esneklik bulmuşlardır. Davis (2006) 65+ kohorttaki büyümenin hem OECD ülkeleri hem de EME'lerde tasarruf oranını düşürdüğünü, 40-64 yaş grubundaki büyümenin ise tasarrufu artırdığını bulmuştur. Fonlamanın kendisinin neden kişisel tasarrufları etkilemesinin beklenmemesinin birtakım nedenleri vardır. Emeklilik fonlarının en önemli olduğu "Anglo Sakson" ülkeleri düşük kişisel tasarruflarla da bilinirler. Nitekim İngiltere'de emeklilik için tasarruf ihtiyaçlarının önemsenmediğini yansıttığı düşünülen büyük bir "tasarruf açığı" olduğu düşünülmektedir (Davis 2004a). Ayrıca, yaşam boyu hipotezinde (Deaton 1992) bireylerin yaşam boyu tasarruf modelini dağılımından ayrı olarak seçmelerinden dolayı teorik itirazlar vardır. Bu nedenle varlığın bileşeninde (emeklilik fonları gibi) bir artış, ya isteğe bağlı tasarrufları azaltarak ya da borçlanarak başka yerlerdeki düşüşlerle tamamen dengelenmelidir (Davis, 2006:3).

Reisen ve Bailliu 1997 yılında hem OECD üyesi olan hem de OECD üyesi olmayan ülkeler dahil olmak üzere 11 ülkeden gelen verileri kullanmışlar ve emeklilik reformunun tasarruf üzerindeki etkisinin OECD'ye kıyasla daha mükemmel olmayan sermaye piyasalarına sahip olan OECD dışı ülkeler için daha büyük olduğunu bulmuşlardır (Reisen, vd. 1997: 705).

Bernheim ve Scholz'a göre, 1992 yılında ABD gibi liberalleştirilmiş bir finansal sistemde, daha fazla likidite kısıtlamasına maruz kaldıkları için, kredi kısıtlamaları düşük gelirli bireyleri daha ağır etkilemektedir. Dolayısıyla, zorunlu kurumsal tasarruf, özellikle genel tasarruflarını belirgin bir şekilde artırma eğiliminde olacaktır (Bernheim and Scholz, 1992: 22).

Ampirik olarak, Schmidt-Hebbel 1999 yılındaki çalışmasına göre, Şili emeklilik reformu emek piyasasının performansın, tasarrufları, yatırımları ve faktör verimliliğini

iyileştirerek ülkenin ekonomik büyümesine % 25 oranında katkıda bulunmuştur (Schmidt-Hebbel,1999: 1).

Hu 2005 yılında yapmış olduğu çalışmasında, emeklilik reformu ve emeklilik fon varlıklarından 38 ülkede hem özel hem de ulusal tasarrufa yönelik bir Granger nedensellik ilişkisi panelini bulmuştur (Hu, 2005: 63-65).

Lopez-Murphy ve Musalem 2004 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan 43 ülke üzerinde çalışmış ve emeklilik fonlarının zorunlu bir emeklilik programının olduğu yerlerde ulusal tasarrufları arttırdığını, ancak gönüllü oldukları ülkelerde bu durumun böyle olmadığını bulmuşlardır (Lopez-Murphy ve Musalem, 2004: 1).

Öte yandan, Samwick (1999), ülkeleri panel çalışarak, Şili dışındaki hiçbir ülkenin, emeklilik reformu sonrası PAYG dışı sistemlere yönelik olarak gayrisafi milli tasarruf oranlarında bir artış yaşamadığını tespit etmiştir (Samwick, 1999). Bosworth ve Burtless 2004 yılında, Japonya ve ABD gibi sosyal güvenlik yükümlülüklerini önceden ödemeyi amaçlayan OECD ülkelerinin, ulusal tasarruflardaki herhangi bir farkı dengeleyen devlet borçlanmasında meydana gelen artışları etkilediğini tespit etmişlerdir (aktaran Davis, 2006:4-5).

### **2.7.2 Finansal Piyasalar Yoluyla Büyüme Üzerindeki Etkiler**

Tasarruf üzerinde bir etkisi olmasa bile, emeklilik reformunun finansal gelişmeye yardımcı olabileceği ve bunun da ekonomik büyüme ile pozitif yönde ilişkili olduğu yaygın olarak düşünülmektedir. Etkiler niceliksel (ör. Krediden güvenlik finansmanına geçişler) veya niteliksel (örneğin mevcut öz kaynak stoku üzerinden uygulanan daha yüksek bir kurumsal yönetim kalitesi) olabilir. Davis ve Steil 2001 yılında emeklilik fonlarının gelişiminin sermaye piyasalarına niceliksel etkisinin, emeklilik fonları ve kişisel sektör arasındaki davranış farklılıklarını gerektirdiğini belirtmektedirler. Bu makuldür çünkü emeklilik fonları ve hane halkları farklı zaman dilimlerine sahiptir ve emeklilik fonları, ölçek ekonomileri, riskleri bir araya getirme ve çeşitlendirme, karşılaştırma maliyetlerini düşürme ve bilgi işleme kabiliyeti konusunda göreceli avantajlar sağlama gibi faktörlerden yararlanmaktadırlar (Davis, 2006:5).

Catalan ve diğeri 2000 yılında emeklilik fonlarının finansal yapı üzerindeki etkileri üzerine yapmış oldukları ampirik bir çalışmayla sözleşmeli tasarrufların 6'sı geliştirmekte olan ülke olmak üzere 26 ülkede ticareti yapılan borsa sermaye ve borsa değerleriyle olan bağlantılarını araştırmışlardır. Özellikle geliştirmekte olan ülkelerde, sözleşmeli tasarruf kurumlarını, örneğin; emeklilik fonları gibi, Granger- nedeni olan hisse senedi piyasasını bulmuşlardır (Catalan, Impavido ve Musalem; 2000: 31-35).

Yukarıda özetlendiği şekliyle aşırı oynaklık durumunda olduğu gibi, emeklilik fon yöneticilerinin müteveli tarafından düzenli olarak performanslarının değerlendirilmesinin, kısa vadeli hedef hipotezinin temelini desteklediği söylenebilir (iyi kazanç beklentileri ve devralma mücadelelerinde hisse satmaya istekli şirketlerin değer düşüklüğünü gerektirmektedir). Bu da, kâr dağıtımını yerine uzun vadeli yatırım veya AR-GE'yi caydırmak için yapılmaktadır ki bu, kaynakların optimal olmayan bir şekilde aktarılması ve tahsisi anlamına gelir ve büyümeyi engeller (Davis, 2006:9).

Miles 1993 yılında kısa vadede kârın aşırı değerlendirilmesi ile Birleşik Krallık'ta kısa vadeli etkilerin varlığını doğrulayan bazı ampirik kanıtlar sunmaktadır (Miles, 1993: 1379-1396).

### **2.7.3 İş Piyasaları Yoluyla Büyüme Üzerinde Dolaylı Etkiler**

Birçok gelişmiş ülkede, erkekler için kamu emeklilik yaşı (65 yaş üstü) katılım oranında düşüş vardır, ancak erken emeklilik de endemik hale gelmiştir. Emek arzına katkıda bulunan bir etken, kamu emeklilik sistemlerinde gizli olan engellerdir. Bu yapılar, İngiltere gibi PAYG'in cömert olmadığı ülkelerde de geçerlidir (Blondaland Scarpetta, 1998: 20-24).

Davis 2004 yılında, bunun kısmen sosyal tercihlere, tam maluliyet tazminat planlarının görece cömertliğine ve imalatın yeniden yapılandırılmasına bağlandığını ileri sürmektedir. Fakat aynı zamanda bu özelliklerin tanımlı fayda(prim) sağlayan mesleki emeklilik planlarının erken emeklilik hükümleri ile ilişkili olabileceğini de ileri sürmüştür. Bazı durumlarda firmalar, emekliliğe yakın tanımlanmış fayda(prim) fonlarında büyük kazançlardan kaçınmaya çalışmışlardır, fakat çoğunlukla erken emeklilik, aktüeryal olarak cömert koşullarda olmak üzere gönüllü işten ayrılma yoluyla fazlalıkla mücadele etmek için kullanılmaktadır (Davis, 2006: 9).

James 1998 yılında, bu tür sorunlar göz önüne alındığında, tanımlanmış katkı (prim ödemesi) fonlu bir planda fayda ve katkı (prim) arasındaki yakın bağın, işgücü piyasasındaki bozulmaları azaltacağını önermektedir. Ayrıca, bu durum, kısa bir süre önce İsveç ve İtalya gibi bazı Avrupa ülkelerinde getirilen tanımlanmış katkı (prim ödemesi) PAYG şemalarını motive etmektedir. Aslında işgücü arzı üzerinde önemli bir etkiye sahip olan, görünüşte kendi başına fonlama değil de emeklilik türüdür (James, 1999: 254-259).

İş hareketliliği konusuna gelince, Disney'in 2004 yılının son zamanlardaki ampirik çalışması, 1980 ve 1990'larda İngiltere emeklilik reformunun, mesleki emeklilik düzeyi ile, yani mesleki emeklilik planlarını (çoğunlukla tanımlanmış fayda(prim)planları) seçen insanlarla yakinen ve pozitif olarak bağlantılı olduğunu göstermektedir. Disney 2004 yılında, kamu emeklilik katkılarının(prim) yalnızca emek arzını değil aynı zamanda emek talebini de etkileyebileceğini savunmaktadır. İşverenler, PAYG primlerini bir bordro vergisi biçimi olarak görürlerse, emek alımlarını sermaye yatırımıyla değiştirme, böylece de emek talebini azaltma eğilimindedir. Mükemmel olmayan rekabetçi bir ürün pazarında, çalışan, örneğin ürün fiyatları yoluyla emeklilik katkılarının yükünü tüketicilere geçirebilir, böylece belirli bir ücretle emek talebini azaltabilir. İşgücü piyasası tam olarak rekabetçi değilse ve sendikalar ücret ayarında önemli bir rol oynarsa, bu durum istihdamı etkileyebilir. Bu etki, cömert PAYG sistemleri olan gelişmiş ülkelerde en belirgin olacak, ancak çok muhtemelen nüfus gençken ve nüfusun yalnızca küçük bir kısmı yaşlı bağımlıken vergi oranları yüksek olmadığında muhtemelen daha az önemlidir (Disney, 2004:267-311).

#### **2.7.4 Büyüme Üzerindeki Doğrudan Etkiler**

Barr 2000 yılında, fonlamanın doğrudan ekonomik büyümeye neden olabileceği üç adımın olduğunu savunmaktadır. Bu adımlardan birincisi, emeklilik reformu daha yüksek bir tasarruf oranına neden olabilmektedir. İkinci olarak, yüksek tasarrufların daha verimli yatırıma dönüştürülmesi gerekmektedir. Üçüncüsü ise bu yatırım çıktıda bir artışla sonuçlanmaktadır. Barr 2000 yılında bu üç bağlantının da mutlaka geçerli olmadığını iddia etmektedir (Barr, 2000 :15 ).

İkinci bağlamda, Ehrlich ve Kim'in 2005 yılında vurguladığı kazandıkça ödemenin büyüme üzerindeki olumsuz etkileri kısmen, beşeri sermaye oluşumunun azaltılması yolundan gelen üretkenlik üzerindeki olumsuz etkiler yoluyla faaliyet gösterebilmektedir (Ehrlich ve Kim, 2005: 28-29).

Davis ve Hu 2004 yılında emeklilik varlıkları ve büyüme arasındaki doğrudan bağlantıyı araştırmak için emeklilik varlıkları / GSYİH'yi bir değişiklik faktörü olarak dahil ederek değiştirilmiş Cobb-Douglas üretim fonksiyonu çerçevesini kullanarak, 38 ülkeyi kapsayan bir veri seti kullanmışlardır. Emeklilik fonları ve çıktıların pozitif olarak ilişkili olduğu emeklilik varlıkları, çalışan başına düşen sermaye ve emek başına çıktı arasında ortak entegrasyon ilişkisinin bulunduğunu tespit etmişlerdir. Buna ek olarak, ilgili Vektör Yanlış-Düzeltilme Mekanizması'ndaki etki-tepki testleri, emeklilik varlıklarındaki bir artışın başlangıçta işçi başına çıktıyı artırdığını ve daha sonra kademeli bir düşüş izlediğini göstermektedir, ancak belirlenen süre boyunca etki pozitif kalmaktadır. Emeklilik varlıklarına yönelik bir şokun işçi başına verime olan olumlu etkisi EME'lerde daha fazladır ve daha da uzun süredir devam etmektedir. Ayrıca, dört ülke çapında emeklilik varlıkları ve çıktı arasında olumlu bir ortalama uzun vadeli ilişki aynı veri kümesiyle tahmin edilen dinamik heterojen modeller ve dinamik sıradan en küçük kareler modelleri ile önerilmektedir (Davis, 2006:10-11).

### **2.7.5 Emeklilik Fonları, Demografi Ve Ekonomik Büyüme**

Davis 2005 yılında yaptığı çalışmasında, yaşlanmaya başlayan bir nüfusun, birçok ülkede küçülen bir işgücü anlamına geldiğini belirtmektedir. Üretimin korunması ve yaşlılara ödeme yapması için gerekli kaynakları sağlayacak üretkenliğe önem verileceği göz önüne alındığında, bu durumun özellikle önemli olduğunu savunmaktadır. Ayrıca, daha yüksek üretkenlik, düşüşleri azaltarak ve emek piyasalarını daha sıkılaştıran yaşlanma sonrasında talep-enflasyon olasılığını hafifletecektir (Davis, 2006:11).

### **2.7.6 Emeklilik, Demografi Ve Üretkenlik Üzerine Ampirik Çalışmalar**

Bu bölümde, bir yandan emeklilik fonları ile üretkenlik arasındaki ilişkinin ampirik olarak araştırılmasının sonuçlarını diğer yandan ise demografik özellikler ve



Üretkenlik sonuçlarına değinilmektedir. Yukarıda belirtilen emeklilik fonu çalışmaları ile uyumlu olarak, Hu 2005 yılında tanımlanan translog üretim fonksiyonunu kullanarak üretkenlik ölçütü olarak toplam faktör üretkenliğini kullanmaktadır (Hu 2005: 18).

1960-2002 yılları arasında, 23' OECD lkeleri, 36'sı EME, 13' geçiş ekonomisi olmak üzere 72 ülke için yıllık veriler kullanılmıştır. Böylece internet şirketleri patlamasının yanı sıra 1970'lerin verimlilik yavaşlamasına eşlik eden 1990'lı yılların verimlilik artış hızı yakalanmıştır. Başlangıçtaki koşulları yakalamak ve eşzamanlılık ve döngüsel önyargılardan kaçınmak için beş yıllık dönemin başlangıcında ölçülen diğer değişkenlerle birlikte bağımlı değişken beş yıllık dönem boyunca toplam faktör üretkenliğinin ortalama büyüme hızıdır. Yakalama ve yakınsama sürecini en iyi uygulama verimliliğine kavuşturmak için ABD'deki kişi başına gelir oranı ilgili ülkeye dahil edilmiştir. Kullanılan göstergeler, kentleşme oranı ve kişi başi reel GSYH seviyesidir. Ayrıca, ilk petrol şokundan sonra üretkenlikte sürekli bir yavaşlama olup olmadığının değerlendirmek için 1973 temsili (daha sonra 1 olarak ayarlanıyor) de dahil edilmiştir (Davis, 2006:14-15).

Lindh ve Malmberg'in 1999 yılında yapmış oldukları çalışmanın ardından, nüfusun bir kısmı olarak 15-29, 39-49 ve 50-64 yaş grupları benimsenmiştir. Seçilen emeklilik değişkeni, diğer çalışmalara paralel olarak emeklilik fonu varlıklarının GSYH'ya oranıdır. Bu arada, finansal kalkınmanın yakalanması için, banka kredisinin özel sektör ile GSYH'ye oranını kullanılmaktadır. Denklemler GLS sabit efekt tahmini ile yürütülmüş, bir tanesi yalnızca demografik özelliklerle, bir tanesi yalnızca emeklilik aylığı ile ve biri de her ikisi ile olmak üzere üç belirleme denenmiştir (Lindh ve Malmberg, 1999: 431-449).

### **2.7.7. Finansal Kurumlara Etkileri**

Uluslararası yatırım, rneğin İsviçre, Hollanda ve İzlanda'daki gibi emeklilik fon yatırımının azalan getiri ile karşı karşıya kalacak kadar genişlediği noktayı önleyecektir. Emeklilik fonu varlıklarını uluslararası alanda yatırım yapacak Singapur seçimi bu konuda dikkate değerdir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde yaygın olarak olduğu gibi, ihracat gelirleri GSYH'nın büyük bir bölümünü oluşturmasına rağmen milli gelir, genellikle ihracat kazançları için emtialara bağımlı olma konumu nedeniyle

ticaret sıkıntılarına maruz kalırsa, ulusal seviyede bir fayda olabilir. Dolayısıyla, varlıkların off shore varlıkları, aslında milli gelirin istikrarına daha fazla katkıda bulunabilir Yatırım, belirsizliğe olumsuz yanıt verdiği için ekonomik büyümeye karşı fayda sağlayabilir (Byrne and Davis, 2005:1-32).

Emeklilik fonunun büyümesinin, finansal sistemin derinliği ve çeşitliliğini etkileyen kurumsal uygulamaları vardır. Özellikle, emeklilik fonları, engellilik ve yıllık sigortaları ile varlık yönetimi için sigorta şirketlerinin gelişimi ile tamamlayıcı niteliktedir. Aynı zamanda ortak yatırım fonlarına da yatırım yapacaklardır. Ama en önemli soru emeklilik fonlarının bankalar üzerindeki etkisidir. Hisse senedi piyasasındaki büyüme dışında, bankacılık sektörü, ekonomik büyüme ve finansal gelişme ile pozitif olarak ilişkilidir. Barth ve diğerleri tarafından 2004 yılında yapılan yeni bir karşılaştırmalı çalışma, daha yüksek gelirli ülkelere, banka varlıklarının GSYİH'ya vekâlet ettiği şekilde daha büyük bir bankacılık endüstrisinin eşlik ettiğini göstermektedir. Örneğin, yüksek gelirli ülkeler için banka varlıklarının / GSYİH'nın ortalama oranı yüzde 344, bu rakam sırasıyla üst orta gelir, düşük gelir ve düşük gelirli ülkeler için sırasıyla yüzde 91, yüzde 80 ve yüzde 52'dir. Emeklilik fonları bankaları tamamlayıcı nitelikte olabilir. Emeklilik fonları, bankalar tarafından ihraç edilen uzun vadeli borçlanma senetleri satın alabilir veya uzun vadeli banka mevduatlarına yatırım yapabilirler. Bankalar, sermaye piyasası faaliyetinin esas bileşenleri (teminat sağlayıcıları, takas, uzlaştırma vb. Hizmetleri sağlayanlar olarak) ve emeklilik fonlarına yönelik olarak varlık yönetimi ve idari hizmetler sunabilirler. Bu çeşitli eğilimlerin bir sonucu olarak, bankacılık sektöründeki vadeli dönüşüm riski, yukarıda belirtildiği gibi azalabilir. Bu nedenle, sözleşmeli tasarruf kurumlarının geliştirilmesi, düzenleme ve denetim etkili olduğunda, bankacılık sisteminin istikrarını ve verimliliğini artırabilir (Davis, 2005:13).

#### **2.7.8. Tüketici Tercihlerine Etkileri**

Bu çalışmaların hiçbirinin emeklilik fonlarına açıkça bakmadığını, ancak borsa likiditesi, yatırımcı hakları ve muhasebe standartları ile finansal sektörün toplam büyüklüğü ile bağlantılı olabileceğini belirtmek gerekmektedir. Bununla birlikte, bu geleneğin gelişimi ve konuyla doğrudan ilgili olması, Davis ve Hu'nun 2004 yılında emeklilik varlıkları / GSYİH'yi bir kayma faktörü olarak dahil ederek değiştirilmiş bir Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun çerçevesini kullanarak, emeklilik varlıkları ile



GSYİH büyümesi arasındaki doğrudan bağlantıyı araştırmak için 38 ülkeyi kapsayan bir veri seti kullanmışlardır. Aşağıdaki bölümlerde tartışıldığı gibi, onların gerekçesi, emeklilik varlıklarının finansal piyasa gelişimi yoluyla dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkileyebileceği ya da şirketin katılımı yoluyla ekonomi genelindeki etkisiyle ve ayrıca mevcut belgenin odak noktası olmamakla birlikte emeklilik reformlarının ardından daha az işgücü piyasası bozulmasına neden olmaktadır (Davis ve Hu 2004: 18-19).

Çoğu ülkede emeklilik varlıkları, emeklilik fonlarının ve çıktıların pozitif olarak ilişkili olduğu sermaye ve çıktı arasındaki ortak entegrasyon ilişkisi bulunmuştur. Buna ek olarak, ilgili Vektör Yanlış-Düzeltilme Mekanizmasındaki dürtü yanıt testleri, emeklilik varlıklarındaki artışın başlangıçta işçiye çıktıyı artırdığını ve daha sonra kademeli bir düşüş izlediğini, ancak belirlenen sürenin tamamı boyunca etkisinin olumlu olduğunu göstermektedir. Emeklilik varlıklarına yönelik bir şokun işçi başına verime olan olumlu etkisi EME'lerde daha fazladır ve aynı zamanda daha uzun süre önemli kalmaktadır. Ayrıca, aynı veri kümesiyle tahmin edilen dinamik heterojen modeller ve panel tabanlı dinamik sıradan en küçük kareler modelleri ile emeklilik varlıkları ile 38 ülke arasındaki çıktı arasındaki olumlu bir ortalama uzun vadeli ilişki önerilmektedir. Emeklilik fonlarının gerektirdiği şekilde menkul kıymet piyasalarının altyapısının modernizasyonu, bir yandan iyileştirilmiş tasfiye ve uzlaşmayı, diğer taraftan daha fazla hassas fiyat bilgisi sunarak kaynak tahsisi geliştirilmesini gerektirir. Sonuç olarak, maliyetin düşürülmesine ya da sermaye piyasası fonlarının kullanılabilirliğinin artırılmasına yardımcı olabilir ve bu nedenle özelleştirmeleri kolaylaştırmanın yanı sıra sanayi kalkınmasına ve büyümesine yardımcı olabilir. EME'lerde, emeklilik fonlarının etkisi, genel piyasa altyapısının (ticaret ve ödeme sistemleri gibi) geliştirilmesi, düşük işlem maliyetleri ve likidite ve şeffaflığın artırılması bakımından görülebilir. Gelişmiş ülkelerde, likiditeye odaklanmaları ve yatırımcının korunmasına daha az önem verildiği göz önüne alındığında, emeklilik fonları, aşırı düzenlenmiş perakende piyasalar yerine, toptan eşya piyasalarına fayda sağlamaktadır Ticaret alanlarında ayakta kalırlar ve böylece ticaret işini tekelci olmaktan ziyade "rekabet edebilir" hale getirirler ve konsantrasyonunu kolaylaştırırlar. Emeklilik fonları, tahvil ihracında karteller üzerinde baskı oluşturmuş ve hisse senedi ticaretinde fiyat sabitleme yapmıştır (Davis, 2005:15).

Bu bağlamda, emeklilik fonları, daha iyi muhasebe, denetim, aracılık ve bilgi ifşa dahil olmak üzere “tahsis edici mekanizmaların mimarisi” dediği konularda iyileştirmeler yapmak için baskı yapması nedeniyle, önemli dolaylı menfaatler olabilmektedir. Modern bankacılık ve sigorta denetimi, yeni menkul kıymetler ve kurumsal kanunlar, küçük hisse senedi piyasaları ve kredi derecelendirme kuruluşları da gelişmeye teşvik edilmektedir. EME’lerin ilgili bir yönü, Walker ve Lefort’un 2002 yılında “kurumsal sermaye” dediği şeydir; yatırımcıların, firmaların ve yetkililerin birbirleriyle etkileşime giren ve kurumsal yönetim yönlerini de içeren gelişmiş düzenleyici ve kurumsal bir ortamdır. Bu iyileştirmeler finansal gelişme ve büyüme için daha genel bir öneme sahiptir (Walkerand Lefort; 2002: 4-6).

Emeklilik fonları, kaynakların verimli bir şekilde tahsisinde yardımcı olması gereken yatırım karar verme sürecinde uzmanlaşmayı artırmaktadır. Burada, daha iyi menkul kıymet analizi ve bir araştırma endüstrisi geliştirmeye ve daha genel olarak maliyetlerin azaltılmasına ve bilginin artan kullanılabilirliğine yol açan ölçek ekonomileri göz önüne alınmıştır (Davis, 2005:15).

Hisse senedi piyasalarının geliştirilmesi ve emeklilik fonları tarafından hâkim olması, sadece kurumsal finansman için değil, daha düşük borç-sermaye oranları ile değil aynı zamanda sermaye piyasaları ve emeklilik fonları tarafından daha büyük bir kontrol derecesi imkânı tanıyan kurumsal yönetim anlamına gelecektir. Schleifer ve Vishny 1997 yılında gelecekteki emeklilere yönelik emeklilik fonlarının, muhtemelen bağımsız yönetim kurulu üyelerini seçen, düzenleyicilere erişebilen ve kamuoyunu etkileyebilen azınlık pay sahibinin çıkarlarının önemli temsilcileri haline geleceklerini belirtmişlerdir. Büyük yatırımcılar oldukları için, çoğunlukla azınlık hissedarları tarafından hareketi engelleyen bir sorun olan serbest dolaşıcı sorunu kaldırmak için diğer kuruluşlarla koordine edebilmektedirler. (The Role Of Pension funds as institutional investors in emerging markets, (March 2005),Paper to be presented at the Korean Development Institute conference, “PopulationAging in Korea: Economic Impactsand PolicyIssues” Seoul, E Philip DavisI Brunel University and NIESR London [https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/7798\\_4\\_3.pdf](https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/7798_4_3.pdf)).

## 2.8. Bireysel Emeklilik Fonları ve Verimlilikleri

Holzmann 1997 yılında, emeklilik reformu ve verimlilik arasında olumlu bir ilişki bulmuştur. Total Factor Productivity (TFP) (Toplam Faktör Verimliliği)'nin basit Solow kalıntı belirtimi ile emeklilik fonları reformunu takiben gelişmekte olan finansal piyasa koşullarının TFP'yi önemli ölçüde olumlu etkilediğini tespit etmiştir (Holzmann, 1997: 165-167).

Bu arada Schmidt-Hebbel 1999 yılında, Şili'deki emeklilik reformunun, yapısal reforma atfedilen her değişkenin artmasına izin verdikten sonra bile özel yatırımları, sermayenin ortalama üretkenliğini ve toplam faktör verimliliğini (TFP) artıracığı sonucuna varmıştır (Schmidt-Hebbel, 1999: 28-30).

Hu 2005 yılında ampirik olarak, Dünya Bankası modeline yönelik emeklilik reformu ile TFP arasındaki ikinci ilişkiyi ve emzik fon varlıkları ile TFP arasındaki ikinci ilişkiyi analiz etmiştir. Reform ve varlık büyümesi arasında ayırım yapma mantığı, reformların varlıkların oluşturulmasından önce beklentiler üzerinde bir sinyal etkisi yaratması olabilir. Ayrıca bazı reformlar varlıklar üretmez 59 ülkeden elde edilen veriler, kısa vadede emeklilik reformunun TFP ile (kişi başına düşen yatırım ve GSYİH) negatif olarak ve uzun vadede olumlu bir şekilde ilişkili olduğunu göstermiştir. Bu doğrusal olmayanlık, insanların kamu emeklilik sistemlerinde dramatik değişikliklere alışmak için zamana ihtiyaç duyduğu gerçeğini ve bu reformların başlangıçta belirsizliği doğurabileceğini yansıtabilmektedir. Reformun gönüllü olduğu durumlarda, örneğin insanları özel sistemlere dönüştürme yönünde, yani yeni sistemden emin olduktan sonra, birkaç yıl sürebilmektedir Bu arada, (5 yıllık ortalama 1981-2000 için) eşzamanlı bir tahmin, emeklilik varlıkları ile TFP arasındaki güçlü bir olumlu bağlantıyı desteklemektedir. Hu, emeklilik reformunu takiben daha az emek bozulmasına ve emeklilik fonlarının kurumsal yönetişime katılımının artmasına bağlı olarak doğrudan etkinin (finansal gelişme yoluyla ek olarak) doğrudan bir etkinin bu sayede firma düzeyindeki performansı ve makro düzeyde verimliliği artırdığını önermiştir (Hu Y (2005: 51).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DÜNYA'DAVETÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK

#### 3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Dünya'daki Tarihsel Gelişimi ve Güncel Durumu

Emekli Sandığı Varlıklarının Önemi ve Büyüklüğü OECD'deki toplam bireysel emeklilik varlıkları, 2014 sonunda 38 trilyon ABD Doları olarak hesaplanmış ve çoğunlukla emeklilik fonları tarafından yönetilmiştir. Bireysel emeklilik teklifi ve çeşitli finansman araçları türleri tarafından yönetilebilmektedir. Emeklilik fonları, işveren kitaplarındaki rezervler, emeklilik sigortası sözleşmeleri (sigorta şirketleri tarafından sunulmaktadır) ve banka ve yatırım şirketlerinin yönettiği fonlar, OECD sınıflandırmasına göre, ana finansman türünde araçlardır.<sup>1</sup>OECD ülkelerinde emeklilik fonları, bireysel emeklilik planları için ana finansman aracıdır ve 25,2 trilyon ABD doları tutarındaki varlık yönetimi altında, 2014 yılı sonunda toplam bireysel emeklilik varlıklarının% 66,8'ini temsil etmektedir. Bankalar ve yatırım şirketlerinin yönettiği fonlar, toplam bireysel emeklilik varlıklarının% 21,0'ını 7,9 trilyon ABD doları, ardından da 4,4 trilyon ABD doları (yani% 11,6) emeklilik sigortası sözleşmeleri oluşturmuştur. Toplam özel emeklilik varlıklarının% 0,6'sı veya 0,2 trilyon ABD doları) ile işverenlerin kitap yedeğidir. Bununla birlikte, birkaç ülkede, emeklilik fonları, bireysel emeklilik varlıklarının en büyük payını oluşturmamaktadır. Danimarka, Fransa, Kore ve İsveç'te sigorta şirketleri emeklilik fonlarından daha çok emeklilik fonuna sahiptir. Danimarka'da, mesleki emeklilik planlarının çoğu özel hayat sigortası şirketleri tarafından yönetilmektedir. Genel olarak, Danimarka'da emeklilik sigortası sözleşmelerindeki varlıklar 2014 yılının sonunda GSYİH'nin%

138,6'sını oluştururken, emeklilik fonlarındaki aktifler GSYİH'nın% 48,6'sını oluşturmaktadır (OECD, 2015:7).

2014 yılı sonunda sadece dört ülke vardı ve bu oran yönetim altında varlıkların oranı ile GSYİH% 100'den fazla, Hollanda (% 159.3), İzlanda (% 146.8), İsviçre (% 120.3) ve Avustralya (% 110). Seçilen OECD üyesi olmayan ülkelerden hiçbirinde emeklilik fonları tarafından yönetilen malvarlıkları ekonomilerinin boyutunu aşmamıştır. Emekli Sandığı varlıkları hala 21 OECD ve 36 OECD dışı ülkedeki ekonomi büyüklüğünün dörtte birinin altında kalmaktadır. Bu, bazı ülkelerde, halen genç olduğu finanse edilen emeklilik sisteminin vadesine göre açıklanabilir. Örneğin, Ermenistan'da emeklilik fonlarına zorunlu katkılar sadece 2014 yılının başında uygulanmaya başlanmıştır. Ancak diğer ülkelerde bu, GSYİH yüzdesi olarak düşük katkı payı (düşük katılım oranları ve / veya düşük teminat oranı ile belirlendi) ile açıklanabilmektedir. Gerçekten de Avusturya, Belçika, Almanya, İtalya, Slovenya veya İspanya gibi ülkeler, Avustralya'da GSYİH'nın% 7,5, Hollanda'da% 5 ve İsviçre'de% 8'lik katkı paylarının aksine, GSYİH'nın% 1'in altındaki katkı düzeylerine sahiptirler (Pension Markets in Focus Private Pensions: OECD Classification and Glossary, 2015:9).

Tablo 1: OECD Ülkeleri Bireysel Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya Oranı

Yıl	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ülke</b>												
Australya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Avusturya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Belçika	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Kanada	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Şili	56,0	55,6	57,5	61,0	49,8	62,0	62,6	58,0	60,1	62,2	68,1	69,6
Çek Cumhuriyeti	3,3	3,8	4,2	4,4	4,8	5,5	5,9	6,2	6,8	7,3	8,0	8,3
Danimarka	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Estonya	1,8	2,6	3,5	4,4	4,5	6,7	7,3	6,8	8,2	9,3	11,0	12,8
Finlandiya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Fransa	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Almanya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Yunanistan	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Macaristan	6,7	8,3	9,6	10,8	9,5	13,0	14,7	3,8	3,9	3,9	4,1	4,1
İzlanda	8,6	10,0	11,9	12,1	10,4	10,8	11,7	12,3	13,3	13,8	14,2	14,7
İrlanda	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
İsrail	3,9	4,8	5,5	6,3	6,2	8,6	10,1	10,7	12,6	14,9	17,2	17,6
İtalya	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8
Japonya	0,4	0,5	0,0	0,1	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	..	..
Kore	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Litvanya	..	..	..	..	..	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1
Lüksemburg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Meksika	5,5	6,4	7,0	7,6	8,1	9,5	10,4	10,8	12,2	12,8	13,8	14,1
Hollanda	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Yeni Zelanda	4,6	4,3	4,5	4,2	3,7	4,3	5,8	7,0	8,2	9,9	11,3	..
Norveç	0,0	0,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Polonya	6,7	8,6	11,0	11,8	10,8	13,2	15,3	14,5	16,7	18,2	8,7	7,9
Portekiz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Slovakya Cumhuriyeti	0,0	0,5	2,4	3,6	4,6	6,2	7,2	8,2	9,4	9,7	10,5	10,3
Slovenya	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
İspanya	3,8	4,3	4,6	5,1	4,4	5,0	4,9	4,8	5,1	5,7	6,2	6,4
İsveç	0,0	0,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
İsviçre	0,0	0,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Türkiye	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,1	1,4	1,6	2,1	2,4
İngiltere	0,0	0,0	0,0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
A.B.D	9,4	8,1	10,5	11,5	8,9	11,4	12,3	12,5	13,5	15,8	16,4	16,3

KAYNAK: Dataset: Funded Pensions Indicators, Dataextracted on 22 Dec 2016 10:58 UTC (GMT)  
fromOECD.Stat

19. yüzyılın sonlarında bireysel emeklilikten bahsedebiliriz. İlk olarak 1875'te ABD'de özel emeklilik programı karşımıza Amerikan Demiryolu Şirketi tarafından



kurulan bir emeklilik programıyla çıkmıştır. Bireysel emeklilik programlarının özellikle ABD ve Kanada'da 1875 yılından itibaren görülmeye başlamasına rağmen, 1929 yılında meydana gelen Ekonomik Buhrandan sonra gelişmeye başladığı söylenebilir. Yaşanan ekonomik sıkıntılar bireyleri gelecekle ilgili karamsarlığa itmiş, işverenlerin de çalışanların sosyal güvencesine katkıda bulunması fikrinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. 1940'larda ABD' de özel sektörde çalışanların %15'i bireysel emeklilikten yararlanırken, bu oran 1960'ta %41'e yükselmiştir. 1969'da meydana gelen vergi reformu sonrası bu oran %45'lere kadar çıkmıştır. 1990'da 35.9 milyon özel sektör çalışanı bireysel emeklilik sistemindeyken 1993 yılında bu rakam 51 milyona kadar çıkmıştır.

Özel emeklilik programlarının Avrupa'da yaygınlık kazanması 1940'lı yıllara rastlamaktadır. ABD'ye göre işlevlik kazanmaları sonraya rast gelmesine karşın bugün için ulaştıkları seviye özellikle İngiltere, Hollanda, İsviçre'de ABD emeklilik programlarının üzerindedir. Bugün için Gelişmekte Olan Ekonomilere model olarak sunulan Şili Özel Emeklilik Programları, 1980 yılında Şili kamu sosyal güvenlik sisteminin tasfiye sürecinin başlatılmasıyla birlikte kurulmaya başladılar. İlk emeklilerini 2001 yılında verecek olan Şili Emeklilik Programlarının başarılı olup olmadığını konusunda farklı görüşler mevcuttur; fakat sonuçların 2001'den sonra net olarak görünecek olması değerlendirmelerin kolaylıkla yapılmasını sağlayacaktır. Bugün için Şili'de, çalışanların %90'dan fazlası bir emeklilik programı üyesidir; fakat düzenli olarak primlerini ödeye(bile)n çalışanların tüm çalışanlara oranı %55 civarındadır. (<http://www.sigortadenetim.org/yaynlanm-makaleler/57-ozel-emeklilik-programlar-tanm-ve-tuerleri-.html>).

Özellikle Şili'de uygulanan özel emeklilik programları günümüzde birçok ülke açısından model olarak kullanılmaktadır. Günümüzde Şili'de çalışanların % 90'ından fazlası bireysel emeklilik sisteminin içerisinde. Buna rağmen primlerin düzenli ödemesindeki oran Şili'de % 55 civarındadır.

Özel emeklilik programlarının gelişmiş ülkelerde bu denli gelişmesinin nedeni hükümetlerin bu programlara yapılan katkıları, emeklilik fonu varlıklarını ve bunların yatırım gelirlerini vergilendirmesinde yatmaktadır. Bu vergi teşvikleri emeklilik programlarının, çalışanlar tarafından en önemli tasarruf aracı olarak görülmesini sağlamıştır. Genellikle bu ülkelerde emeklilik programına yapılan prim ödemeleri ve

fon yatırım gelirleri ile sermaye kazançları belirli bir düzeye kadar veya tamamen vergiden muaf tutulmaktadır. Örneğin ABD’de işverenlerin katkı payları bir gider olarak kabul edilmekte, vergi matrahından düşülmektedir. Ayrıca fon yatırımlarından elde edilen gelirin emekli aylıklarının ödeneceği zamana kadar vergilendirilmemesi, fonların vergisiz bileşik getirilerle hızlı bir büyüme göstermelerine imkan sağlamaktadır. (<http://www.sigortadenetim.org/yaynlanm-makaleler/57-ozel-emeklilik-programlar-tanm-ve-tuerleri-.html>).

Gelişmiş ülkelerde bireysel emeklilik sistemine katılımın fazla olmasının temel nedeni, elde edilen kazanımların büyük bir kısmı ya da tamamının vergiden muaf tutulmasıdır. Bu da insanların tasarruflarının büyük bir kısmını bireysel emekliliğe yatırmasına neden olmuştur. (<http://www.sigortadenetim.org/yaynlanm-makaleler/57-ozel-emeklilik-programlar-tanm-ve-tuerleri-.html>).

### **3.1.1 Dünyadaki Bazı Bireysel Emeklilik Sistemlerine Genel Bakış; Almanya, ABD ve İngiltere Örneği**

Bu bölümde dünyada büyük ekonomilere sahip olan ülkelere Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri’nin bireysel emeklilik sistemleri incelenmiştir.

#### **3.1.1.1. Almanya**

Almanya, Avrupa Birliği Ülkeleri içinde en çok nüfusu olan ülkedir. Nüfusu yaklaşık 82 milyon civarındadır. 16 eyaletten oluşan Almanya, federal parlamenter bir cumhuriyettir. Bu bölümde Almanya’nın bireysel emeklilik sistemi incelenmiştir.

##### **3.1.1.1.1. Almanya Düzenleyici Yapı**

2001 yılında Sosyal güvenlik emeklilik planının reformu ve fonlanan yaşlılık karşılığının teşvik edilmesi hakkında kanun; Mesleki Emeklilik Yasası’nın çok sayıda düzenlemesini tadil etmekte, emeklilik fonları (Emeklilik planları) oluşturma imkânını sunmakta ve çalışanların tamamlayıcı mesleki emeklilik planlarına maaş kesintisi talebinde bulunma hakkını vermektedir. 2001 yılında Finansal Hizmet Denetim Otoritesi Kanunu; birkaç finansal denetim alanını tek bir kurumda



birleştirmiş ve faaliyetlerini, sorumluluklarını ve yetkilerini düzenlemiştir.1992 yılında Sigorta Denetleme Kanunu; (Emeklilik kurumları Üçüncü Hayat Sigortası Direktifinin dışında tutulurken, ihtiyati tedbirleri alırlar), sigorta şirketleri, emeklilik kurumları ve emeklilik fonlarının kurulması ve işletilmesini düzenlemiştir.

1974 yılında çıkarılan Mesleki Emeklilik Yasası (BetrAVG); Tamamlayıcı mesleki emeklilik planlarını uygulamanın beş farklı yöntemine izin vermektedir. 1974'ten önce kurulanlar, hak kazanma, fayda ayarlamaları ve korunması, taşınabilirlik ve devredilebilirlik de dahil olmak üzere tüm planları düzenlemiştir. Tek veya bir grup işveren, gönüllü olarak, çalışanlarına tamamlayıcı bir mesleki emeklilik planı kurabilirler. Planlar, endüstri çapında bir toplu sözleşme, şirket düzeyinde bir anlaşma, işveren ile bireysel çalışan arasında (iş sözleşmesi ile entegre veya olmayan) veya işveren tarafından tek taraflı bir karar üzerine kurulu olabilir. Sosyal güvenlik emeklilik planında zorunlu olarak bulunan çalışanlar, işverenine maaşlarının% 4'ünü düşürüp meslekî emeklilik planına katkıda bulunmalarını isteyebilir. Toplu sözleşmeye dayalı maaş durumunda, kesintiler ancak toplu sözleşme kapsamında sağlanırsa talep edilebilir. İşveren bir emeklilik kurumu ya da emeklilik fonu aracılığıyla uygulanan bir plana sponsorluk yapıyorsa, işveren maaş kesintisini bu plana ödeyebilir. Eğer işveren farklı bir türüne sponsorluk yaparsa ya da herhangi bir planı desteklemiyorsa, çalışanlar işverenin kendi adına hayat sigortası şirketiyle doğrudan bir sigorta poliçesi sözleşmesi yapmasını isteyebilmektedirler (Complementary &Private Pensions Throughout The World2003 67-73 ).

### 3.1.1.1.2. Plan Türleri

Almanya'da özel emeklilik planları beşe ayrılmaktadır. Bu planlar:

**1.Directusage-Direct Commitment- Doğrudan Emeklilik:** Özel emeklilik planları içinde en yaygın olarak kullanılan modeldir. Bu planda işveren herhangi bir sigorta şirketi ya da bankayla anlaşmak zorunda değildir. İşveren, işçi ile arasında bir sözleşme yapar ve bu sözleşmeye dayanarak geri ödemeleri gerçekleştirir. Şirketin çalışanlarına ödeme yapmaması durumunda devreye Emeklilik Sigorta Birliği (PSV-

Pension Insurance Association) Garantör statüsünde devreye girmekte ve çalışanlara alacaklarını ödemeyi taahhüt etmektedir. Plana dahil olan tüm işverenler bu birliğe üye olmak zorundadır.

**2. Pensionskasse-Staff Pension nsurance- Çalışan Emeklilik Sigortası:** Bu plana dahil olan şirketler, sigorta şirketlerine benzer şekilde yapılanmaya sahiptirler. Ayrıca bu şirketler Almanya'nın sermaye piyasasının düzenleyicisi olan BaFin'in denetimine tabidirler. Yapılan katkıların %4 oranındaki bir kısmı vergi maaşından düşmekte, emekli olduğunda alınan ücretler ise vergiye tabi tutulmaktadır.

**3. Direktversicherung-Direct Insurance- Doğrudan Sigorta:** Bu plana katılan işverenler personelleri adına sigorta şirketleriyle anlaşarak sözleşme imzalarlar. İmzaladıkları bu sözleşme hayat sigortası sözleşmesidir. Eğer sigorta şirketi iflas ederse alacaklardan işveren sorumlu olmaktadır. Bu plandaki sigorta şirketleri de BaFin'in denetimine tabidir. Yine katkıların %4'ü ödenecek vergiden düşerken, emeklilik durumunda alınacak ücretler vergiye tabi tutulmaktadır.

**4.Unterstützungskasse-BenefitFunds- Fayda Fonları:** Bu plan için doğrudan emeklilik planlarının bir başka versiyonu demek yanlış olmayacaktır. İşverenler çalışanların alacakları ödemelerin tümünden sorumludurlar. Yine bu modelde tıpkı doğrudan emeklilikte olduğu gibi Emeklilik Sigorta Birliği'ne üye olma zorunluluğu vardır. Bu planda da herhangi bir nedenle iflas durumunda kurum devreye girerek garantör görevini üstlenmektedir.

**5. Emeklilik Fonları (pensionfonds) :** Bu planda, işverenler emeklilik fonlarıyla anlaşırlar. Bu emeklilik fonları yine BaFin'in denetimine tabidir. Bu fonlarda hem katkıları hem de emeklilikte alınan ücretler vergiye tabi tutulmaktadır. Eğer katılımcılar emeklilik fonlarına, doğrudan emeklilik plandan geçiş yaparlarsa burada vergiye tabi

olan katkıların tıpkı doğrudan emeklilikte olduğu gibi %4'ü vergiden düşmektedir. Yine bu plana dahil olan şirketler Emeklilik Sigorta Birliği'ne üye olmak zorundadırlar. 2001 yılında yapılan düzenlemeler sonucunda bireysel emeklilik sistemi ancak uygulanmaya başlamıştır. Çalışanlar açıklanan emeklilik fonlarına ya da doğrudan sigortalara tabii olma hakkına sahiptirler. Sisteme yatırılacak olan katkı payları yapılan sözleşmede belirlenmektedir. Şunu belirtmek gerekir ki, Almanya'da özel mesleki emeklilik planları bireysel emeklilikten daha fazla gelişmiştir ([https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM\\_Yayın\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayınlar\\_2010\\_gundem\\_201008.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM_Yayın_ve_Raporlar_Aylik_Yayınlar_2010_gundem_201008.pdf)).

### **3.1.1.1.3Düzenleyici ve Denetleyici Makamlar**

Finansal Hizmetler Denetleme Kurumu (Financial Services Supervisory Authority, Bafin): Hayat sigortası şirketleri, emeklilik kurumları ve emeklilik fonlarını denetler.

Denetlenen kuruluşlarla ilgili olarak Bafin şunları yapabilir:

- \*Yönetiminden sorumlu kişilere eksikliklerin hafifletilmesi için uygun gördüğü herhangi bir talep yapabilir
- \*Kendi yönetimlerinden sorumlu kişilere, faaliyetleri ile ilgili herhangi bir belge veya bilgi sunmalarını isteyebilir
- \*Yönetim sorumluluklarının belirli bir süre için devredildiği kişiyi atayabilir
- \* Kendi sermayesi gereken ödeme gücü marjından düşükse ödeme gücü planının sunulmasını isteyebilir
- \*Yerinde teftişler gerçekleştirir;
- \*Onaylarını geri çekebilir

Bafin, Maliye Bakanlığının denetimi altındaki entegre bir mali denetim kuruluşudur ve esas olarak denetlenen işletmeler üzerindeki harçlarla finanse edilmektedir ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 67-73 ).

### 3.1.1.2 Amerika Birleşik Devletleri

Amerika Birleşik Devletleri yaklaşık 320 milyon nüfusa sahip, 50 eyaletten oluşan bir ülkedir. Bu bölümde Amerika Birleşik Devletleri'ndeki emeklilik sistemlerinden bahsedilecektir.

#### 3.1.1.2.1. Düzenleyici yapı

2001: 2001 Ekonomik Büyüme ve Vergi Muhafiyeti Uzlaştırma Yasası (EGTRRA); Katkı ve fayda limitlerini artırır, farklı plan türleri arasında aktarılabilirliği geliştirir ve 401 (k) planlara işveren eşleştirme katkıları için daha hızlı hakediş düzenini düzenler.

1994: Uruguay Dizi Anlaşmalar Yasası; ERISA'yı tadil eder, yetersiz fon tanımlı fayda planlarına daha fazla katkıda bulunmayı ve fonlama seviyeleri oluşturmak için kullanılan faiz oranı ve mortalite varsayımlarının sınırlarını zorunlu kılar.

1986: Vergi Reformu Kanunu 1986; ERISA'yı değiştirir, daha kısa sürede minimum hak kazanma kuralları oluşturur, entegrasyonun sosyal güvenlik planına olan etkisini sınırlar, yüksek oranda dengelenmemiş çalışanların kapsamını genişletir ve bir emeklilik planının kaldırılması üzerine bir işverene dönen fazla plan varlıklarına bir tüketim vergisi getirir.

1984: Emeklilik Sermayesi Kanunu; ERISA'yı tadil eder, bir plan emeklilikte emekli aylığı sağladığında, eşin emeklilik maaşlarını yazılı olarak ödemekten vazgeçmediği sürece hayatta kalma aylığı sağlanmalıdır.

1978: Gelir Yasası 1978; 40 adet 1 (k) plan hazırlar.

1974: Çalışan Emeklilik Gelirleri Güvenliği Kanunu (ERISA); Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en önemli tamamlayıcı mesleki emeklilik planı kanunu. Katılımı düzenleme, hakediş, fonlama, mütalaa yoluyla hakların korunmasını sağlar.

Standartları ve raporlamayı ve tanımlanmış fayda planlarının mali başarısızlığı durumunda ödenen Emeklilik Yardımı Garanti Kurumu'nun kurulması yoluyla.

1947: İş-Yönetim İlişkileri Kanunu (Taft-Hartley Yasası olarak da bilinir); İşveren ve çalışanların mütevellileri tarafından birlikte uygulanan emeklilik planlarının işleyişi için kurallar sunmaktadır.

1942: Gelir Kanunu 1942; İlk etapta, faydaların ücretlendirilmemiş çalışanlarına ayırım gözetmeksizin temel alınmasını ilke olarak benimser.

1928: Gelir Kanunu 1928; İşverenlerin emeklilik planlarına katkıda bulunan makul tutarlar için vergi kesintisi yapmalarını sağlar.

1921: 1921 Gelir Yasası; Emeklilik güven yatırımı kazançlarını mevcut vergilendirmeden muaf tutar ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 187 ).

### **3.1.1.2.2. Plan Profili**

ABD dünyanın en büyük emeklilik piyasasına sahip olan ülkedir. Ülkede emeklilik sistemi; kamu emeklilik sisteminden, özel mesleki emeklilik sisteminden ve bireysel emeklilik sisteminden oluşmaktadır. Bu sistemlerden kamu emeklilik sistemi zorunluluk, diğer emeklilik sistemleri ise gönüllülük esasına dayalıdır. Zorunlu olan kamu emeklilik sisteminde sadece kamu çalışanlarına değil, özel sektör çalışanlarına ve serbest çalışanlara da dahil olma zorunluluğu vardır. Hem işçiler hem de işverenler sisteme aldıkları maaşın %12,4'ü oranında katkı yapmaktadırlar ([https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2010\\_gundem\\_201008.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2010_gundem_201008.pdf))

Tek veya bir grup işveren, gönüllü olarak, çalışanlarına tamamlayıcı bir mesleki emeklilik planı kurabilir. Plan sponsoru, hangi plan türünü belirleyeceğine karar verir. Sendikalı çalışan bir grup için, işveren, iş sözleşmesinin parçası olan herhangi bir mesleki emeklilik planıyla ilgili olarak sendika ile görüşmelidir. Çok işveren, çeşitli işverenleri ve birlikleri temsil eden kuruluşlar arasındaki toplu pazarlık sonucu planlar. Bireysel çalışanlar, serbest meslek sahibi ve işsiz eşler, bir IRA sağlayıcısı ile bir sözleşme yoluyla Bireysel Emeklilik Düzenlemeleri (IRAs) kurabilirler. IRA sahibi için vergi avantajları vardır. Bazı işveren sponsorlu planlar IRA vasıtasıyla uygulanabilir.( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 187).

### 3.1.1.2.3. Plan Türleri

Amerika Birleşik Devletlerindeki özel emeklilik programları üçe ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi belirlenmiş fayda, diğeri belirlenmiş katkı modelidir. Üçüncü model ise bu iki modeli birden kapsayan karma modeldir ([https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM\\_Yayın\\_ve\\_Raporlar\\_Aylık\\_Yayınlar\\_2010\\_gundem\\_201008.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM_Yayın_ve_Raporlar_Aylık_Yayınlar_2010_gundem_201008.pdf)).

Belirlenmiş katkı planları, katkılarına, gelir, kazanç, kayıp ve kusurlara dayanmaktadır. Plan üyesi, bu tür bir plan kapsamında yatırım riskini üstlenir. Katılım, belirlenen katkı planı ve / veya plan kurallar türüne bağlı olarak kapsamlı çalışanlar için otomatik veya gönüllü olabilir. İşverenlerin tüm çalışanlarını kapsamaması gerekmez, ancak minimum çalışan kapsamı ve ayırım gözetmeme kurallarını karşılamalıdır. Tanımlanmış katkı planlarının birçok çeşidi vardır ve bunların en önemlileri şunlardır:

**\*Kar Paylaşımı Planı:** Bir işveren tarafından sponsor işverenin kârında çalışanların katılımını sağlamak üzere kurulan ve sürdürülen plan. Bu geleneksel tanım olsa da, katkılar şimdi maaşa dayanıyor olabilir. Katkıyı belirleme yöntemi planda tanımlanmalıdır.

**\*Çalışan Sahipliği Planı (ESOP):** Bu, sponsor işvereninde üyelerin planlanması için hisse senedi sağlayan bir plandır. Bir ESOP, varlıklarının en az% 51'ini sponsor işveren stoğuna yatırır ve bu stoğu satın almak için vergiden düşülebilir bir şekilde borçlanmasına izin verilir. Çalışanların piyasa değerinin% 85'inden azında hisseler satın almasına izin verilebilir.

**\*Hisse Senedi Bonusu Planı:** Bu, şirketin kârının bir kısmından elde edilen şirket hisse senedi formunda katkıların yapıldığı bir plandır. Faydalar ayrıca şirket stoğu şeklinde ödenir.

**\*401 (k) Planları:** Çalışanlara maaşlarından vergi öncesi katkı yapmalarına izin verilen İç Gelir Yasası'nın 401 (k) maddesine göre özel olarak geliştirilen tanımlanmış katkı planlarıdır. Bu özellik, tanımlanmış katkı planlarının çoğuna dahil edilebilir.

**\*Bireysel Emeklilik Düzenlemeleri (IRAs):** Bireysel emeklilik hesabı ya da bireysel emeklilik yıllıkları şeklinde bireylerce kurulabilecek vergiden yana yapılan tanımlanmış katkı düzenlemeleridir. Geleneksel, Roth, SIMPLE ve SEP IRAS dahil olmak üzere çeşitli Özel Bireysel Emeklilik Düzenlemeleri (IRAs) vardır. Son iki tip, IRAS aracılığıyla uygulanan işveren sponsorlu planlardır.

**\*Tasarruf Teşvik Eşleştirme Planı veya Çalışanlar (SIMPLE):** 100'den az çalışanı olan bir işveren, en az USD 5.000 kazandıran çalışanların vergi öncesi maaşlarının bir kısmına katkıda bulunabileceği bir IRA sağlayıcısı ile bir sözleşme yaparak SIMPLE kurabilir. Maksimum çalışan katkısı 8,000 USD'dir. İşverenler ya çalışanların katkılarını maaşın% 3'ü ile eşleştirir veya maaşın% 2'sinden düz bir katkıda bulunurlar. Hem çalışan hem de işveren katkıları halihazırda hak verilebilir.

**\*Basit Çalışan Emekliliği (SEP) :** Kendileri ve çalışanları için bir IRA sağlayıcısı ile bir sözleşme yoluyla SEP-IRAS kurdukları küçük işverenler için planlama. Maksimum katkı limitleri, maaşın% 25'i veya 40.000 USD'dir, Hangisi daha az ise katkı payı hemen elde edilir. ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 187).

#### **3.1.1.2.4Düzenleyici ve Denetleyici Makamlar**

**İç Gelir Servisi (IRS):** İç Gelir Kanunu'nu yönetir ve planların vergi nitelikli statüsünü belirlemekle birinci derecede sorumludur. ERISA kapsamındaki uygunluk, hak kazanma ve finansman gereksinimleri üzerinde yargılama yetkisine sahiptir.

**Çalışan Faydaları Güvenlik İdaresi (EBSA):** Eskiden Emeklilik ve Sosyal Yardımlar İdaresi, ERISA'nın raporlama, açıklama ve mütalaa konularındaki standartlarını



uygular. EBSA, Çalışma Bakanlığı'nın bir parçasıdır.( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 187).

### **3.1.1.3İngiltere**

İngiltere, Birleşik Krallığın içindeki en büyük ülkedir ve nüfusu 55 milyon civarındadır. Bu bölümde İngiltere'nin emeklilik sistemi incelenmiştir.

#### **3.1.1.3.1Düzenleyici Yapı**

2000: Çocuk Esirgeme, Emeklilik ve Sosyal Güvenlik Kanunu; SERPS'in yerini alan ve üye sözleşmeli müteveli üzerinde "taahhüt", ve mesleki emeklilik planlarının kaldırılmasına ilişkin kuralları değiştiren Devlet İkinci Emekliliklerini tanıtmaktadır.

1999: Refah Reformu ve Emeklilik Yasası; "Paydaş emekliliklerini" tanımlamakta ve işverenlerin kendilerine erişim sağlamasını şart koşturmakta, boşanma durumunda emeklilik paylaşımı kurallarını belirlemektedir.

1995: Emekli Maaşı Yasası; İstihdam Emeklilik Düzenleme Otoritesi'ni (Opra) ve Emeklilik Ücretini Tashih Masası'nı kurmakta, ihale edilmiş planların belgelendirilmesi için şartları belirlemekte, iç anlaşmazlık çözüm mekanizmalarının oluşturulmasını ve erkeklerin ve kadınların eşit muamele görmesini gerektirir ve tanımlanmış fayda planları için asgari fon gereksinimlerini belirlemektedir.

1993: Emeklilik Düzenleri Kanunu; Aşağıdakileri içeren mesleki ve kişisel emeklilik planları ile ilgili daha önceki yasayı konsolide etmektedir.

1992: Sosyal Güvenlik Yardımları ve Faydalar Yasası; "Sözleşmeli" mesleki ve kişisel emeklilik planlarının üyeleri tarafından vazgeçilecek devlet planında yararları belirleyen daha önceki kanunları birleştirmektedir.

1990: Sosyal Güvenlik Yasası Emeklilik Ombudsmanı'nı kurmaktadır.

1989: Finans Kanunu; Vergi onaylı planların müteakip üyelerinin fayda ve katkılarının esas alınabileceği kazanç miktarında bir sınırlama getirmektedir.



1988: Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunu; Şirket emeklilik planlarının vergi yeterliliği ile ilgili kuralları tanımlamaktadır.

1975: Sosyal Güvenlik Emeklilik Kanunu; Nisan 1978'de uygulanan (ve şimdi S2P ile değiştirilen) Eyalet Kazançlarına İlişkin Emeklilik Planını (SERPS) tanıtmaktadır.

Mesleki emeklilik planları, ilk olarak sosyal güvenlik emekli aylıklarından önce 1834 Süper Bahar Yasası tarafından getirilmiştir. ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 178).

### 3.1.1.3.2 Plan Türleri

S2P (State second plan) : 6 Nis 2003 tarihinden itibaren haftada 77 GBP olan Düşük Kazanç Seviyesinin ( LEL) üstünde kazanılan tüm çalışanların Temel Eyalet Maaşı ile aynı miktarda olması durumunda Devlet İkinci Emekli Maaşı, sözleşmenin imzalanmadığı sürece katkıda bulunmalıdır. ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 178)

İngiltere'de hem devletin sağladığı kamu emeklilik sistemi hem de özel emeklilik sistemleri mevcuttur. Kamu emeklilik sisteminde emeklilik yaşı kadınlar için 60, erkekler için 65'tir. Dünyadaki özel emeklilik sistemleri genelde fonlama modeliyle uygulanırken, İngiltere'de dünyadaki örneklerin aksine dağıtım esaslı model uygulanmaktadır. Bu iki sistemin yanında da bireysel emeklilik sistemi mevcuttur ve bu sistem gönüllülük esasına dayanmaktadır. Yine bu sistemde katkı payı esas olarak alınmış, sisteme bireylerin dahil olmasını teşvik etmek amacıyla da yatırılan katkı payları gelir vergisinden muaf tutulmuştur. İngiltere'de mevcut olan S2P ( state second plan ) planından da bu sisteme geçiş yapılabilme olanağı mevcuttur. Ayrıca geliri 10000 GBP ile 20000 GBP arasında olan düşük gelirliler için ekstra düzenlemeler getirilmiş ve Stakeholder Planı ( 2001 ) adı verilen bir plan uygulamaya sokulmuştur. Bu plandan sadece düşük gelirliler değil herkes yararlanabilmektedir. Bu planda biriken tüm tutarlar gelir vergisinden muaf tutulmuştur([https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2010\\_gundem\\_201008.pdf](https://www.tspb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2010_gundem_201008.pdf)).

Tüm kamu ve özel sektör çalışanları (ulusal sigorta primleri için Düşük Kazanç Seviyesinin altında olanlar hariç - 6 Nisan 2003 tarihinden itibaren haftalık 77 GBP) hem S2P hem de sözleşmeli mesleki ya da kişisel emeklilik planı kapsamına girmelidir . Çalışanlar, işvereni tarafından sağlanan mesleki emeklilik planına katılmayı ya da bunun yerine kişisel emeklilik planına katkıda bulunmayı tercih edebilir. Beş ya da daha fazla çalışanı olan bir işveren, "ilgili çalışanlar" için (genelde 18 yaş ve üstü, LEL'den daha fazla kazanç ile çalışanlar için) mesleki emeklilik planına üye olma veya kazançlardan ve kazancın en az% 3'ü oranında katkı payı düşen belirli koşulları sağlayan bir grup bireysel emeklilik planına üye olma zorunluluğu vardır. Ayrıca bağımsız çalışanlar da kişisel bir emeklilik planı oluşturabilmektedirler. Boşanmış emeklilik planı üyelerinin eski eşlerine, boşanma konusunda emeklilik paylaşımı emri verilen planın üyeliği önerilebilmektedir. İşverenlerin mesleki emeklilik planları, kadınlar veya yarı zamanlı ve tam zamanlı çalışanlar arasında ayırım yapmamaktadır. ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 178).

### **3.1.1.3.3 Düzenleyici ve Denetleyici Makamlar**

İngiltere'de sistemi denetleyen makamlar Mesleki Emeklilik Düzenleme Otoritesi (Opra) ,Emeklilik Ombudsmanı Ve Finansal Hizmetler Otoritesidir. Bu makamlarla Mesleki Emeklilik Düzenleme Otoritesi (Opra), mesleki emeklilik planlarının ve emeklilik müteveli personelinin çalışmasını denetler.

Emeklilik Ombudsmanı: plan üyeleri ve bakmakla yükümlü oldukları kişilerin şikayet edebileceği ve planlar ile üyeleri arasındaki uyuşmazlıklarda hüküm verme yetkisine sahip olan kişidir.

Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA): emeklilik planı sağlayıcıları olabilecek finansal kuruluşların düzenlenmesinden sorumludur. Doğrudan Majesteleri Hazine'ye raporlar ( Complementary & Private Pensions Throughout The World 2003 : 178).

### **3.2 Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'deki Tarihsel Gelişimi**

16 Mayıs 2000 tarihinde 'Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanun Tasarısı' meclise sunulmuş ve bireysel emeklilik sistemine tasarrufların aktarılması amaçlanmıştır.

28 Mart 2001 tarihinde Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarihinde 24366 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmış, yayınlandığı tarihten 6 ay sonra ise yürürlüğe girmiştir.

Bireysel emeklilik sistemindeki amaç, emekli olan bireylerin gelirlerinin ve buna paralel olarak refah seviyelerinin artmasını sağlamaktır. Ayrıca devlet yapacağı yatırımlara uzun vadeli kaynak sağlayacaktır ve ekonomik büyümenin olumlu etkilenmesine neden olacaktır.

28 Haziran 2001 tarihinde Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı kabul edilmiş 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ile sistemin işleyişine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ile aracılık yapacak kuruluşların ( emeklilik şirketlerinin) kuruluş ve faaliyet esasları belirlenmiştir. 2003 yılından itibaren emeklilik şirketler faaliyetlerini sürdürmektedirler (<http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/tarihce.html>).

### **3.3- Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'de Mevcut Durumu**

Bu bölümde Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'deki yapısı ve mevcut durumu anlatılmaktadır. Bireysel emeklilik sözleşmesinin kurulması, emeklilik hakkının elde edilmesi, sistemde vergilendirmeler, sistemden çıkış ve sistemin denetlenmesi konuları üzerinde değerlendirmeler yapılmaktadır.

### 3.3.1- Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kurulması

Türkiye’de emeklilik sözleşmesi hem bireysel hem de grup emeklilik sözleşmesi olarak yapılabilir. Aracı kurum ( emeklilik şirketi ) ile katılımcının bir plana bağlı olarak yaptıkları sözleşmeler *bireysel emeklilik sözleşmesi* olarak adlandırılır. Eğer emeklilik sözleşmesi katılımcıyla aracı kuruluş yani emeklilik şirketi arasında bir grup emeklilik planına bağlanırsa bu sözleşme *gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi* olarak adlandırılır. Eğer şirket ile imzalanan sözleşmede emeklilik şirketi ile katılımcı adına sponsor kuruluş ya da bir istihdam ilişkisine dayalı olarak bir sözleşme imzalanırsa bu sözleşmeye *işveren grup emeklilik sözleşmesi* adı verilir.

Emeklilik sözleşmelerinin yürürlüğe girebilmesi için katılımcının bilgilendirildiğine dair imzasının alınması gerekmektedir. İki adet form ( giriş bilgi formu ve teklif formu ) imzalanmalıdır. Emeklilik şirketi 5 gün içinde sözleşmeyi onaylar veya reddeder. Sözleşmenin onaylanması halinde katkı payının ödendiği andan itibaren sözleşme yürürlüğe girmiş sayılır. Şirketin sözleşmeyi reddetmesi halinde ise sözleşme iptal olur, eğer ödeme yapılmışsa hiçbir kesinti yapılmadan 5 işgünü içerisinde katılımcıya geri ödenir. Katılımcılar istedikleri kadar bireysel emeklilik sözleşmesi yapabilirler, bu durumda yani birden fazla sözleşme varsa ilk sözleşmenin tarihi sisteme giriş tarihi olarak kabul edilecektir (<http://www.egm.org.tr/?pid=483>).

### 3.3.2- Emeklilik Hakkının Elde Edilmesi

Emeklilik hakkının elde edilebilmesi için, katılımcının 10 yıl sistemde kalması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. Bu şartları sağlayan katılımcı, önceden imzaladığı emeklilik bilgi formundaki emeklilik seçenekleri arasından seçimini yaparak emeklilik şirketine yazılı olarak bildirmelidir.

Birden fazla emeklilik sözleşmesi olan katılımcılar ise, sözleşmeler ister aynı ister farklı şirkette olsalar bile emekliliğe hak kazanabilir. Burada emekliliğe hak kazanabilmesi için öncelikle mevcut sözleşmelerden en az birinden emekli olabilme şartlarını tamamlamalıdır. Eğer tüm sözleşmelerden emekli olmak istiyorsa tüm sözleşmeleri birleştirerek hepsinden emekliliğe hak kazanabilir. Katılımcının 10 yılı doldurur doldurmaz emekli olma zorunluluğu yoktur. Emekliliğe hak kazanacak şartları sağladıktan sonra katılımcı, dilediği tarihte emekli olmak için şirkete yazılı

olarak başvuru yapabilme hakkına sahiptir. Birden fazla sözleşmesi olan katılımcının sadece birinden emekli olma hakkı yoktur, tüm sözleşmeleri birleştirerek tümünden emekli olması gerekir. Eğer katılımcı emekliliğe hak kazandıktan sonra yeni bir emeklilik sözleşmesi yaparsa, emekli olabilmek için yeniden sistemde 10 yıl kalmak zorundadır.

Emekliliğe hak kazanan katılımcı isterse sistemdeki paranın tamamını bir seferde alarak sistemden ayrılabilir. Birikimlerinin bir kısmını alabilir, kalan kısmını ise belli bir ödeme planıyla emeklilik şirketinden alabilir. Katılımcı için emeklilikte bir diğer yol ise, bir kısmını alarak geri kalanını ya da tüm birikimini yıllık gelir sigortasına aktararak ömür boyu maaş ya da belirli bir süre boyu maaş şeklinde almak isteyebilir. Bütün bunlar katılımcının isteğine bağlıdır ve istediği şekilde karar vermekte özgürdür.

Katılımcı toplu para olarak sistemden emekli olmak isterse, şirket talep tarihinden itibaren on gün içerisinde ödemeyi gerçekleştirmek zorundadır. Toplu para olarak almak istemeyip bir kısmını ya da tamamını ödeme planına bağlamak isteyen katılımcı ise 1,3,6 ay veya birer yıllık dönemler seçerek ödemeyi bu plan doğrultusunda isteyebilir (<http://www.egm.org.tr/?pid=491> ).

### **3.3.3- Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergilendirme ve Vergi Avantajları**

Bireysel emeklilikteki fonlardan elde edilen kazançlar, kurumlar vergisinden muaftır. Sistemde ne süreyle kalındığı, ödenecek vergi tutarı üzerinde etkilidir. Sistemde kalınan süre uzadıkça ödenecek vergi azalacak, sistemde kalınan süre azaldıkça ise ödenen vergi artacaktır.

Eğer katılımcı;

- 10 yıldan daha az bir süre boyunca sistemde kalırsa % 15 oranında
- 10 yıl sistemde kaldığı fakat 56 yaşını doldurmayı beklemediği takdirde % 10
- Sistemde 10 yıl kaldığı ve 56 yaşını doldurmayı beklediği takdirde ise % 5 oranında vergi ödeyecektir. Buradaki önemli nokta; ödenecek verginin katılımcının 10 yıl boyunca sisteme yatırdığı anaparadan değil, sadece devletin sisteme dâhil ettiği katkı payı üzerinden ve katılımcının fonlardan elde ettiği gelirler üzerinden hesaplanmasıdır. Sisteme yatırılan katkı payı tutarı ödenecek

vergiden muaftır. Ayrıca sözleşmeler damga vergisinden de muaf tutulmuştur (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=286>).

Bireysel emeklilik sistemine dâhil olan katılımcının vergi avantajından faydalanabilmesi için yapması gerekenler;

- Eğer katılımcı ücretli çalışan ise; katılımcı katkı payı ödediğine dair belgeyi çalıştığı şirketin muhasebe ya da insan kaynakları birimine ödediği dönem için teslim etmelidir.
- Eğer katılımcı vergi mükellefi ise; şirketin muhasebecisine beyanname verilen yıl içinde ödene katkı payına ait belgelerin teslim edilmesi ve bu belgelerin gelir vergisi beyanamesine eklenmesi gerekir ([http://www.ziraatemeklilik.com.tr/bes\\_de\\_vergi\\_avantajlari.html](http://www.ziraatemeklilik.com.tr/bes_de_vergi_avantajlari.html)).

Fakat bütün bu avantajlar 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren ortadan kaldırılmıştır. Bu tarihten itibaren katılımcıların sisteme yatırdıkları katkı paylarının % 25' i tutarında devlet katkı tutarı fonlara eklenmeye başlamıştır. Vergi avantajlarının ortadan kalkmasının etkilemediği tek nokta ise çalışanları adına katkı payı ödeyen işverenlerdir. Bu işverenler sisteme ödedikleri katkı payı tutarlarını, ticari kazançlarının tespitinde indirim konusu yapabilirler. (<http://www.egm.org.tr/?pid=490>).

### **3.3.4- Bireysel Emeklilik Sisteminden Çıkış**

Bireysel Emeklilik sistemine dâhil olan bir katılımcı aşağıda belirtilen durumlarda sistemden ayrılabilir.

- \* 10 yıldan az sisteme dâhil olup, emekliliğe hak kazanmadan
- \* 10 yıl veya daha fazla sisteme dâhil olup 56 yaşını doldurmadan
- \* 10 yıl ve daha fazla süreyle sisteme dâhil olup 56 yaşını doldurup emekliliğe hak kazanarak
- \* Malüllük halinde
- \* Vefat halinde

Bu şartlar dâhilinde sistemden ayrılanların devlet katkısı ve diğer ödemeler açısından elde ettikleri kazanım ve kayıplar önceki bölümlerde açıkladığımız şekliyle

gerçekleşir. Katılımcı, sisteme yatırılan katkı payının veya devlet katkısının tamamını kaybetmeyecek belirtilen oranlarda kesintiler yapılmak suretiyle ödemeye hak kazanacaktır. Vefat halinde de belirtilen lehdar ya da lehdarlar, eğer katılımcı kendisine sözleşmede lehdar belirlememişse de kanuni mirasçıları bu tutarları almaya hak kazanacaklardır. Eğer katılımcının sisteme bir borcu mevcutsa ( giriş aidatı borcu ) ilgili tutar elde edilen birikimden düşülecek ve hak sahiplerine bu şekilde ödeme yapılacaktır.

Bütün bunlardan anlaşılacağı üzere, katılımcı dilediği zaman sistemden ayrılma hakkına sahiptir. Ayrılması için belirli bir süre geçmesine ya da emekliliğe hak kazanmasına gerek yoktur. Sistemde gönüllü katılım esas olduğundan, ayrılma konusunda da gönüllülük esastır. Sadece ayrılan kişiler sistemde kaldıkları süre doğrultusunda kesintiye uğrayacaklardır. Sistemde kalma süresi arttıkça kesintiler azalmakta, sistemde kalma süresi azaldıkça ise kesintiler artmaktadır (<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?action=showpage&pageid=287&submenuheader=null>).

### **3.3.5- Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetlenmesi**

Sistemin denetimi Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerçekleştirilmektedir. Ayrıca Hazine Müsteşarlığı, kamunun aydınlatılması ve bilgilerin saklanması için Emeklilik Gözetim Merkezini görevlendirmiştir. Katılımcıların elde ettikleri birikimler Takasbank'ta saklanır. Ayrıca sistemdeki kazanımlar devlet garantisi altında olduğundan sözleşme yapılan bireysel emeklilik şirketinin iflas etmesi durumunda katılımcılar bir kayba uğramayacaklardır. Sistemin güvenilirliği devletin güvencesi altındadır. Ayrıca emeklilik şirketlerine ait mali tablolar her yıl bağımsız denetim firmaları tarafından da denetlenmektedirler.



## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4.1. Model ve Veri Seti

Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Sisteminde devlet katkısı tutarı öncesinde, katılımcıların fon tutarının, katkı payı tutarı ve katılımcı sayısı değişkenlerinden nasıl etkilendiği birinci modelimizde analiz edilmiştir. Bu bağlamda Bireysel Emeklilik Sistemine devlet katkısı tutarının dâhil edilmesiyle Model 1' deki katılımcıların fon tutarının nasıl etkilendiği tespit edilmiştir. Bu çerçevede belirttiğimiz iki model için Emeklilik Gözetim Merkezi sisteminden birinci model için 31.10.2006 – 31.05.2013 tarihleri arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. İkinci Modelde ise 30.06.2013 – 31.12.2015 tarihleri arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. Birinci modele ait gözlem sayısı 1001, ikinci modele ait gözlem sayısı ise 496 adetten oluşmaktadır.

$$\log KFT_{it} = \beta_1 + \beta_2 \log KPT_{it} + \beta_3 \log KS_{it} + u_{it}$$

( Model 1 )

$$\log KFT_{it} = \beta_1 + \beta_2 \log KPT_{it} + \beta_3 \log KS_{it} + \beta_4 \log DKT_{it} + u_{it}$$

( Model 2 )

### 4.2 Analize Konu Olan Sistemdeki Firmalar:

Analizde piyasada faaliyet gösteren tüm emeklilik şirketlerinin verilere dikkate alınmıştır. Analize konu olan firmalar:

1- Ak Emeklilik: 31.11.2007 tarihinden itibaren Avivasa Emeklilik ve Hayat adı altında faaliyetlerine devam etmektedir.

2- Ankara Emeklilik A.Ş: 26.09.2008 tarihinden itibaren Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş adı altında faaliyetlerine devam etmektedir.



- 3- Başak:
- 4- Fortis:
- 5- Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş
- 6- Garanti Emeklilik ve Hayat A.ş
- 7- Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş: 07.10.2008 tarihinden itibaren Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş adı altında faaliyetini sürdürmektedir.
- 8- NN Hayat ve Emeklilik A.Ş: 04.12.2008 tarihinde İng Grubu Oyak Emeklilik'i satın almış ve İng Emeklilik olarak değişmiştir. 16.02.2015 tarihinden itibaren ise şirket NN Hayat ve Emeklilik A.Ş olarak faaliyet göstermektedir.
- 9- Vakıf Emeklilik
- 10- Yapı Kredi Emeklilik
- 11- Ziraat Emeklilik
- 12- Ergo İsviçre
- 13- Finans
- 14- Deniz Emeklilik
- 15- Metlife
- 16- Axa
- 17- Halk

Bireysel Emeklilikte;

Katılımcı sayısı( KS ): Sistemde bulunan kişi sayısına denir.

Katkı Payı Tutarı( KPT ): Katılımcıların, bireysel emeklilik hesaplarına yatırdıkları tutara katkı payı tutarı denir. Emeklilik şirketi, katılımcının bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı payları

Katılımcıların Fon Tutarı( KFT ): Emeklilik şirketi tarafından tahsil edilen katkı payları, varsa kesintiler yapıldıktan sonra emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilir. Katılımcı, birikiminin hangi fon veya fonlarda değerlendireceğine risk ve beklenti tercihinine göre kendisi karar verir. Herhangi bir fon dağılımı tercihinde bulunmayan katılımcıların birikimleri, dâhil olduğu plan kapsamında sunulan standart fonda yatırıma yönlendirilir. Fon portföyündeki varlıklar Takasbank nezdinde ve şirket varlıklardan ayrı şekilde saklanır. Katılımcıların sahip oldukları pay adedi Takasbank nezdinde katılımcı bazında ve katılımcıların erişebileceği şekilde izlenir.

Devlet Katkı Payı Tutarı( DKT ) :29.06.2012 tarihinden itibaren sisteme dahil olan katılımcıların, sisteme ödedikleri katkı payı tutarlarının % 25' ine karşılık gelen tutarı, sisteme katılan bireyin devlet katkısı hesabına ödenmektedir. Bu tutar ilgili yıldaki asgari ücret tutarının brütü kadar olabilmektedir.

### 4.3. Araştırmanın Yöntemi

Yatay-kesit gözlemlerin belli bir zaman döneminde bir araya getirilmesiyle modellenen panel veri yöntemi uygulamalı ekonomik modellerde son yıllarda oldukça yaygın şekilde kullanılmaktadır. panel veri modellerinde,  $i$  tane birim ve her birime karşı gelen  $t$  adet gözlem bulunmaktadır.

Çalışmada kullanılacak panel veri analizinin uzaysal ( $i$ ) ve zamansal ( $t$ ) olmak üzere iki boyutu bulunmaktadır. Çalışmada  $i=1,...,N$  ile yatay kesit birimler ülkeleri temsil edecektir. Zamansal boyutunu ise bir değişken setinin periyodik gözlemleri oluşturmaktadır. Panel veri yöntemi bireysel heterojenliği kontrol ettiği için zaman serisi ve yatay kesit analizlerinin bireysel heterojenlikteki dezavantajını ortadan kaldırarak sonuçların yanlı olma riskini absorbe etmektedir

Bu tartışma için temel çerçevede bir regresyon modeli geliştirilmiştir.

$$y_{it} = \beta'_{it} + \alpha'_{it} + \varepsilon_{it}$$

Sabit bir terim içermeyen, model içinde  $x_{it}$  sayıda regresyon var. Heterojenlik veya bireysel etki,  $z'_{it}\alpha$ dır ki burada ırk, cinsiyet, yer vb. gibi gözlemlenebilen veya aileye özgü karakteristikler gibi gözlemlenmeyen, sabit bir terim ve bireysel veya gruba özgü değişkenler kümesi içerdiği  $z'_{it}\alpha$ dır, Beceri veya tercihlerde bireysel heterojenlik vb., Hepsi zaman içinde sabit kalacak şekilde  $t$  alınır. Bu model klasik bir regresyon modelidir. Tüm bireyler için  $z'_{it}$  gözlemlenirse, tüm model sıradan bir doğrusal model olarak ele alınabilir ve en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilebilir. Göz önüne alacağımız çeşitli durumlar şunlardır:

**1. Havuzlaştırılmış Regresyon :** Eğer  $z'_{it}$  sadece sabit bir terim içeriyorsa, sıradan en küçük kareler, ortak  $\alpha$  ve eğim vektörü  $\beta$ 'ının tutarlı ve verimli tahminlerini sağlar.

**2. Sabit Etkiler:** Eğer  $z'_{it}$  gözlemlenmezse, ancak xit ile korelasyon varsa,  $\beta$ 'nin en küçük kareler tahmincisi atlanmış bir değişkenin sonucu olarak önyargılı ve tutarsızdır. Ancak, bu örnekte, model

$$y_{it} = y'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

$\alpha_i = z'_{it}\alpha$  gözlemlenebilir tüm etkileri bünyesinde barındırır ve tahmin edilebilir bir koşullu ortalamayı belirtir. Bu sabit etkiler yaklaşımı,  $\alpha_i$ 'nin regresyon modelinde bir gruba özgü sabit terim olmasını gerektirir. Burada kullanılan "sabit" teriminin terimin zamanla değişmediğini, bunun da stokastik olmamasının değil de durumun değişmediğini ifade ettiğini belirtmek gerekir.

**3. Rastgele Etkiler:** Ancak, formüle edilmiş gözlenmemiş bireysel heterojenlik, birlikte verilen değişkenlerle ilişkisiz olduğu varsayılabilirse, model şu şekilde formüle edilebilir

$$y_{it} = x'_{it}\beta + E(z'_{it}\alpha) + ((z'_{it}\alpha - E(z'_{it}\alpha)) + \varepsilon_{it}) = x'_{it}\beta + \alpha + u_{it} + \varepsilon_{it}$$

Yani, verimsiz olsa da, en azından karelerle hesaplanabilen bir bileşik bozukluğu olan doğrusal bir regresyon modelidir. Bu rastgele efektler yaklaşımı,  $u_i$ 'nin, her grup için olandan farklı olarak,  $\varepsilon_{it}$ 'e benzer bir gruba özgü rasgele eleman olduğunu belirtir ancak her periyotta regresyona aynı şekilde giren tek bir beraberlik vardır. Yine, bu iki olgu arasındaki en önemli ayrım, bu etkilerin stokastik olup olmadığı değildir. Gözlemlenmeyen bireysel etki, modeldeki regressörlerle korele olan unsurları temsil edip etmediğidir. Bu temel formülasyonu inceleyip, daha sonra da dinamik bir modele bir uzantı düşüneceğiz.

**4. Rastgele Parametreler:** Rasgele etkiler modeli, rasgele bir sabit terime sahip bir regresyon modeli olarak görülebilir. Yeterince zengin bir veri kümesiyle, bu fikri diğer katsayıların da bireyler arasında rassal olarak değiştiği bir modele genişletebiliriz. Modelin uzantısı şu şekilde görünebilir:

$$y_{it} = x'_{it}(\beta + h_i) + (\alpha + u_t) + \varepsilon_{it}$$

ki burada  $h_i$  bireyler arasında parametrelerin değişimini harekete geçiren rasgele bir vektördür. Bu rasgele parametre modeli, bu literatürde oldukça erken önerildi, ancak birçok alanda oldukça yakın geçmişte sadece dikkat çekti. Bu araştırmacıların bireyler arasındaki heterojenliği artırdığı doğal bir uzantıyı temsil eder; parametre vektörleri yine de bazı ortak noktaları koruyarak ortak bir ortalamayı paylaşmaktadır. Bazı yeni uygulamalar, parametre dağılımının ortalama değerinin kişiye özel olmasına izin vererek bunu bir adım daha ilerletmiştir şu şekilde ;

$$y_{it} = x(\beta + z_i + h_i) + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

ki burada  $z_i$ , gözlemlenebilir, kişiye özel değişkenler dizisidir ve tahmin edilecek parametrelerin bir matrisidir. Daha sonra inceleyeceğimiz gibi, bu hiyerarşik model çok yönlüdür.

**5. Kovaryans Yapılar:** Son olarak, modeldeki heterojenliğin kaynağını tekrar gözden geçireceğiz. Bazı durumlarda, araştırmacılar, regresyon modelinde heterojenliği modellemeye yönelik tercih edilen bir yaklaşımın, ortalamanın yerleştirilmesinden ziyade koşullu ortalamanın etrafındaki varyasyona katlanması olduğuna karar vermişlerdir. Alvarez, Garrett ve Lange (1991), zaman içindeki ekonomik performansın ülke çapında karşılaştırmasında, bu formun bir modelini

$$y_{it} = f(z_i + h_i) + \varepsilon_{it}$$

ki burada regresyon fonksiyonu lineer kısım,  $x\beta + \alpha$  ile tam olarak belirlenmiştir, fakat varyans, ülkeler arasında farklılık göstermiştir. Beck ve ark. (1993) alışmanın sağlam çıkarımlarının stokastik özelliklere ve tahmini için kullanılan yöntemlere bağlı olduğuna dair kanıt bulmuştur. (Greene, 2003: 287).

#### 4.4. ANALİZ SONUÇLARI:

Ekonometrik analizlerde modellere ait tahmin sonuçlarının en tutarlı ve en etkin şekilde tespit edilmesi oldukça önemlidir. Bu yüzden ekonometrik analizlere başlanmadan önce ekonometrik modele ait tanısai test istatistikleri uygulanması

gerekmektedir. Çünkü uygulama yapılacak modelde kullanılacak yöntemin tanısal ön testleri göz önünde bulundurup bulundurmayaacağı bilindiğinde daha tutarlı ve etkin sonuç verecek yöntem seçimi yapılabilecektir.

**Tablo 2: Model 1 Tanısal Test İstatistikleri**

<sup>A</sup> Cross-sectional independence	654.294(0.000)***
<sup>B</sup> Heteroscedasticity	402.37(0.000)***
<sup>C</sup> Normality	none(0.000)***

Prob %1\*\*\*,%5\*\*,%10\*

<sup>A</sup>Breusch-Pagan LM test of independence, Ho:null hypothesis of no dependence between the residuals

<sup>B</sup>Modified Wald test for group wise heteroskedasticity Modified Wald test for group wise heteroskedasticity

<sup>C</sup>Skewness-Kurtosis test for Normality

**Tablo 2: Model 2 Tanısal Test İstatistikleri**

Cross-sectional independence <sup>A</sup>	1828.613(0.000)***
Heteroscedasticity <sup>B</sup>	265.85(0.000)***
Normality <sup>C</sup>	none(0.000)***

Prob %1\*\*\*,%5\*\*,%10\*

<sup>A</sup>Breusch-Pagan LM test of independence, Ho:null hypothesis of no dependence between the residuals

<sup>B</sup>Modified Wald test for group wise heteroskedasticity Modified Wald test for group wise heteroskedasticity

<sup>C</sup>Skewness-Kurtosis test for Normality

Panel Veri Analizlerinde modellerin analizine başlanmadan önce bazı tanısal test istatistiklerinin yapılması gerekmektedir. Bizim modelimizde unbalanced panel ve  $N > T$  ( N: Kesit sayısı, T: Zaman ) gösterimi geçerlidir. Tablo 1 ve 2'deki tanısal test

istatistiklerimizin sonuçlarına göre, Cross-sectional independence ( yatay kesit bağımlılığı )  $H_0$ = yatay kesit bağımlılığı yoktur hipotezi reddedilerek hata terimleri arasında yatay kesit bağımlılığının olduğuna karar verilmiştir. Modelimize ait Heteroscedasticity ( değişen varyans )  $H_0$  = hata terimleri arasında değişen varyans yoktur hipotezi reddedilerek modelde heterojenliğin olduğuna karar verilmiştir. Yine Tablo 2'den görüldüğü üzere Normality test sonuçlarına göre  $H_0$ = model normal dağılmaktadır hipotezi reddedilerek modelin normal dağılmadığı gözlemlenmiştir.

**Tablo 3: Model 1**

<b>Katılımcıların Fon Tutarı( Bağımlı Değişken)</b>		
	<u>Katılımcıların Katkı payı tutarı</u>	<u>Katılımcı Sayısı</u>
FixedEffect	1.02006(0.000)***	-0.01587(0.000)***
RandomEffect	1.022468(0.000)***	-0.01436(0.000)***

Prob %1\*\*\*,%5\*\*,%10\*

Katılımcıların katkı payı tutarı ve katılımcı sayısının, Katılımcıların fon tutarı üzerine etkisini analiz ettiğimiz 1. Modelimizin sonuçları Tablo 1' de gözlemlenmektedir. Tablo 1'deki Fixed Effect analiz sonuçlarımız katılımcıların katkı payı tutarı % 1 arttığında katılımcıların fon tutarının % 1.02006 oranında arttığını göstermektedir. Katılımcı sayısı % 1 arttığında ise beklenenin aksine katılımcıların fon tutarı % -0.01587 azalış göstermiştir. Random Effect analiz sonuçları değerlendirildiğinde ise katılımcıların katkı payı tutarı % 1 arttığında katılımcıların fon tutarının % 1.022468 oranında arttığını göstermektedir. Katılımcı sayısı % 1 arttığında ise beklenenin aksine katılımcıların fon tutarı % -0.01436 azalış göstermiştir.

**Tablo 4: Model 2**

<b>Katılımcıların Fon Tutarı( Bağımlı Değişken)</b>			
	<u>Katılımcıların Katkı payı</u>	<u>Devlet Katkısı Tutarı</u>	<u>Katılımcı Sayısı</u>
FixedEffect	0.916141(0.000)***	0.033635(0.000)***	0.087072(0.000)***
RandomEffect	0.996343(0.000)***	0.025642(0.000)***	0.006366(0.000)***

Prob %1\*\*\*,%5\*\*,%10\*

Bireysel emeklilik sisteminde yapılan reformlarla birlikte sisteme devlet katkı payı tutarının 2013 yılının 6. Ayından itibaren dâhil edilmesiyle birlikte katılımcıların fon tutarının nasıl etkilendiği Model 2’de analiz edilmiştir. Tablo 4’deki bulgulara göre Panel Fixed Effect sonuçları katkı payı tutarı % 1 arttığında katılımcıların fon tutarının % 0.916141 oranında arttığını göstermiştir. Devlet katkısı tutarı % 1 arttığında ise katılımcıların fon tutarının % 0.033635 oranında arttığı tespit edilmiştir. Katılımcı sayısının % 1 artması ise katılımcıların fon tutarında % 0.087072 oranında bir artışa neden olmuştur. Model 2’ye ait Random Effect sonuçları değerlendirildiğinde ise, katılımcıların katkı payı % 1 arttığında katılımcıların fon tutarı % 0.996343 oranında artmıştır. Yine devlet katkısı tutarı % 1 arttığında ise katılımcıların fon tutarı 0.025642 oranında artmıştır. Ayrıca katılımcı sayısı % 1 arttığında ise katılımcıların fon tutarı % 0.006366 oranında artmıştır.

Devlet katkısı öncesinde oluşturulan Model 1 ve devlet katkısı sonrası oluşturulan Model 2 kıyaslandığında, devlet katkısı dâhil edilmeden önce katılımcı sayısı arttığında katılımcıların fon tutarı negatif yönde etkilenmiştir. Devlet katkısı sisteme dâhil edildikten sonra ise katılımcı sayısı arttığında, devlet katkısının da etkisiyle katılımcıların fon tutarı pozitif yönde etkilenmiştir. Şöyle ki bireysel emeklilik sisteminde yapılan reformlar sayesinde modelimizdeki değişkenlerin hepsinin etkinliği pozitif yönde değişmiştir.



## SONUÇ

Bireysel Emeklilik Sistemi tüm dünyada uygulanan bir sistemdir. Ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinin de tamamlayıcısı olarak sayılabilecek bireysel emeklilik sistemi, dünyadaki birçok ülkede ya zorunlu olarak ya da isteğe bağlı olarak uygulanmaktadır. Bireysel Emeklilik Sistemi, emekli olan kişilerin gelirlerinin çalıştıkları zamana oranla düşeceği gerçeğinden yola çıkılarak, kişilerin gelir kayıplarını en aza indirmek amacıyla uygulanan bir sistemdir.

Bunun yanında Bireysel Emeklilik Sistemine katılan katılımcıların sisteme yatırdıkları fon tutarları sayesinde ekonomiye uzun vadeli kaynaklar da sağlanmış olmaktadır. Bu sebepten dolayı, dünyada birçok ülke bireysel emeklilik sistemine katılı ya zorunlu hale getirmiş, sistemin zorunlu olmadığı ülkelerde ise sisteme katılımın artmasını özendirerek düzenlemelere gidilmiştir. Buradaki amaç emekli olan kişilerin gelir kayıplarından kaynaklanabilecek sosyal güvenlik sorununu en aza indirmek ve ekonomiye de uzun vadeli kaynak yaratmaktır.

Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi zorunluluk değil gönüllülük esasına dayanmaktadır. Sistemin gönüllülük esasına dayandığı tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de sisteme katılımın artmasını sağlayacak düzenlemelere gidilmiştir. Ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi 2003 yılından beri uygulanmakta olduğundan gelişmiş diğer ülkelere nazaran, yatırılan fon tutarlarına bakıldığında geri kalmaktadır. Bu durum da Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine katılımın artması için bazı düzenlemelere gidilmesi gerçeğini zorunlu hale getirmiştir. 29.06.2012 tarihinde sisteme devlet katkısı dahil edilmiş ve bu şekilde Bireysel Emeklilik Sistemine katılımın artması hedeflenmiştir.

Bu çalışmada Dünya ekonomileri içerisinde büyük paya sahip olan ABD, Almanya ve İngiltere’nin emeklilik sistemleri incelenmiştir. Daha sonra ise çalışmanın asıl amacı

olan Türkiye’de yapılan Bireysel Emeklilik Reformunun tüketici tercihlerine etkisi konusu incelenmiştir. Devlet katkısı sisteme dahil edilmeden önce ve devlet katkısı sisteme dahil edildikten sonra olmak üzere iki dönem esas alınmış ve bu dönemler arasında kıyaslama yapılmıştır.

İlk olarak devlet katkısının sisteme dahil edilmediği dönem incelenmiştir. Bu dönemde yapılan incelemeler sonucunda sistemdeki katılımcıların sisteme yatırdıkları katkı paylarının artmasının, katılımcıların fon tutarını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Fakat katılımcı sayısı arttığında katılımcıların fon tutarının artmadığı sonucuna da ulaşılmaktadır. Buradan çıkarılan asıl sonuç sistemdeki fon tutarının artmasının katılımcı sayısının artmasına değil de sisteme yatırılan katkı paylarının artmasına bağlı olduğu gerçeğidir. Türkiye’de bu durum devletin sisteme müdahale etmesinin kaçınılmaz olduğunu adeta ispatlar niteliktedir. Sistemin zorunlu hale neden getirilmediği sorusu akla gelebilmektedir fakat yapılan incelemede de görülmüştür ki fon tutarının artması tek başına katılımcı sayısının artmasıyla elde edilebilecek bir sonuç değildir. Buradaki temel etken, sistemdeki katılımcıların sisteme yatırdıkları katkı paylarının artmasıdır.

Bu değerlendirmelerden sonra devlet katkısının sisteme dahil edilmesiyle başlayan yeni dönem incelenmiştir. Yapılan incelemelerin sonucunda devlet katkısı dahil edildikten sonra katılımcıların sayısındaki artışın da, katılımcıların katkı payları tutarındaki artışın da, devlet katkı payı tutarındaki artışın da sistemdeki fon tutarını arttırdığı sonucuna varılmıştır. Devlet katkısından önce katılımcı sayısının artması fonları olumsuz etkilemiş, devlet katkısından sonra ise katılımcı sayısının artması fonları olumlu etkilemiştir. Bu sonuç ışığında devletin yapmış olduğu Bireysel Emeklilik Reformunun tüketici tercihlerini olumlu yönde etkilediği kanısına varılmıştır. Ayrıca Bireysel Emeklilik Reformunun sisteme yatırılan fon tutarlarını da olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan düzenlemelerin başarıya ulaştığı sonucu açıkça ortadadır. Yapılan reformlar başarılı olsa bile, sistem üzerinde devamlı çalışmalar yapılmalı ve sistem her zaman yenilenmelidir.

Unutulmamalıdır ki Bireysel Emeklilik Sistemi, sosyal güvenlik sorunlarını en aza indirmek için çok etkili bir yöntemdir. Özellikle Türkiye’de emekli olan bireylerin karşılaştığı gelir azalışı dikkate alındığında büyük bir sorun karşımıza çıkmaktadır. Devlet de bu gelir azalışlarını en aza indirmek için Bireysel Emeklilik Sistemini sürekli

geliştirme çabasında olmalıdır. Çünkü Bireysel Emeklilik Sistemi sadece sosyal güvenlik sorunlarını çözen bir sistem değildir. Sisteme yatırılan fon tutarı ne kadar büyük olursa ekonominin uzun vadeli kaynakları da bir o kadar artmış olacaktır.

## KAYNAKÇA

- Barr N (2000) *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*; IMF Working Paper (WP/00/130; international Monetary Fund)
- Bernheim B D, Scholz J K (1992) *Private Saving and Public Policy*, No. 4213 (National Bureau of Economic Research Working Paper).
- Blöndal S, Scarpetta S (1999) *The Retirement Decision in OECD Countries*; Economics Department Working Papers No. 202; <https://www.oecd.org/eco/labour/1866098.pdf> )
- Byrne J P, Davis E P (2005) Investment and uncertainty in the G7 *Weltwirtschaftliches Archiv*, 141, 1-32
- Complementary & Private Pensions Throughout The World (2003), International Social Security Association Information System and Databases Unit Case postale 14 route des Morillons CH - 1211 Geneva 22 Switzerland.
- Davis E P, Steil B (2001) *Institutional Investors* (MIT Press).
- Davis E P (2004) *Is There a Pensions Crisis in The UK?* (Geneva Papers on Risk and Insurance—Issues and Practice).
- Davis E P, Hu Y (2004) *Is there any link between pension fund assets and economic growth? - A cross-country study*, *Economic and Finance Working Paper* (No 04-23, Brunel University)
- Davis E P (2005) The Role of Pension Funds as Institutional Investors in Emerging Markets “Population Aging in Korea: Economic Impacts and Policy Issues”, *Paper to be presented at the Korean Development Institute Conference*, Brunel University and NIESR London; March 2005 available at ([https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/7798\\_4\\_3.pdf](https://www.kdi.re.kr/data/download/attach/7798_4_3.pdf))
- Davis E P (2006) Pension Funding, Productivity, Ageing And Economic Growth, *Paper prepared for the Third conference for the Monetary and Stability Foundation*, Brunel University and NIESR London, Deutsche Bundes

Bank, Frankfurt, July. available  
(at<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.568.9535&rep=rep1&type=pdf>)

Davis E P (2016) *Investment Of Mandatory Funded Pension Schemes*, (Working Paper PI-9908, The Pensions Institute, Birkbeck College, London)

Dinler Z(2010) *İktisada Giriş* (16. Basım, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa).

Disney R (2004) Are Public Pension Contributions a Tax on Employment?  
*Economic Policy*, vol.19: 267-311.

Eğilmez M (2012) *Makro Ekonomi* (4. Basım Remzi Kitabevi, Ankara)

Ehrlich I, Kim J (2005) *Social Security, Demographic Trends, and Economic Growth: Theory and Evidence from the International Experience*, NBER Working Papers 11121, National Bureau of Economic Research, Inc

Holzmann R (1997) Pension Reform, Financial Market and Economic Growth, Preliminary Evidence from Chile; *Staff Papers (International Monetary Fund)*, Vol. 44, No. 2, pp. 149-178

Hu Y (2005) Pension Reform, Economic Growth and Financial Development - *An Empirical Study* 23 March 05  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.425.6710&rep=rep1&type=pdf>

Impavido G, Musalem A R, Catalan M (2000) *Contractual Savings or Stock Market Development Which Leads?* The World Bank Financial Sector Development Department Financial Sector Vice Presidency.

James E (1998) *Pension Reform: An Efficiency-Equity Trade off?* In "Beyond Tradeoff"; ed. Nancy Birdsall, Carol Graham, ve Richard Sabot; (Inter-American Development Bank ve Brookings Institution Press; Washington).

Lindh T Malmberg B (1999) Age structure effects and growth in the OECD, 1950-1990, *Journal of Population Economics*, 12, 431-449

- Loayza N, Schmidt-Hebbel K, Serven L (2000), What drives private savings around the world?, *Review of Economics and Statistics*, 82.
- Masson P, Bayoumi T, Samiei H (1995) *International Evidence on the Determinants of Private Saving*, No. W95/51 (IMF Working Paper).
- Miles D (1993) Testing for short termism in the UK stock market, *The Economic Journal*, Vol. 103, No. 421, s., 1379-1396.
- Murphy L, Pablo Musalem, Alberto R (2004) *Pension funds and national saving*. Policy, Research working paper ; no. WPS 3410. Washington, DC: World Bank
- Reisen H, Bailliu J (1997) *Do Funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Savings; A Cross-Country Analysis*, No. 130, (OECD Development Centre Technical Papers, Paris).
- Romer D (2004) *Advanced Macro Economic*, Third Edition, Publisher By McGraw-Hill, ISBN0072877308, 9780072877304, 4 Jul 2006,
- Romer D (2012) *Advanced Macroeconomics* , (4th ed., McGraw-Hill: New York).
- Samwick A A (1999) *Is Pension Reform Conducive to Higher Saving?* November; The World Bank. )
- Schleifer A, Vishny R W (1997) A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52: 737-83.
- Schmidt-Hebbel K (1999) *Does Pension Reform Really Spur Productivity, Saving and Growth* (The World Bank).
- Ünsal E M (2011) *Makro İktisat* (Genişletilmiş 9. Baskı, İmaj Yayınevi, Ankara).
- Walker E, Lefort F (2002) *Pension reform and capital markets: are there any (hard) links?* Social Protection discussion paper No. 0201; January; (The World Bank).

## İNTERNET KAYNAKLARI

Bireysel Emeklilik, <http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/tarihce.htm> Erişim Tarihi: 30.09.2016

Bireysel Emeklilikler: *OECD Sınıflaması Ve Sözlük*, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/38356329.pdf> Erişim Tarihi: 02.10.2017

Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu, <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4632.pdf> Erişim Tarihi: 05.01.2017

Complementary & Private Pensions Throughout The World (2003), [http://staging.ilo.org/public/libdoc/ilo/2003/103B09\\_686\\_engl.pdf](http://staging.ilo.org/public/libdoc/ilo/2003/103B09_686_engl.pdf) Erişim Tarihi: 01.06.2017

Davis E P, <http://ephilipdavis.com/66-MANPEN5.pdf> Erişim Tarihi: 25.02.2017

Emeklilik Gözetim Merkezi, <http://www.egm.org.tr/?pid=480> Erişim Tarihi: 23.02.2016

İTO, <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0017991.pdf> Erişim Tarihi: 01.06.2017

Mevzuat (2001) *Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu* <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.4632.pdf> Erişim Tarihi: 01.07.2017

OECD (2005) *Classification and Glossary*, available at <http://www.oecd.org/finance/privatepensions/38356329.pdf> Erişim Tarihi: 01.08.2017

Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=286> Erişim Tarihi: 19.03.2016

Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?action=showpage&pageid=942&submenuheader=null> Erişim Tarihi: 18.11.2016



Sermaye Piyasasında Gündem, [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM\\_Yayin\\_ve\\_Raporlar\\_Aylik\\_Yayinlar\\_2010\\_gundem\\_201008.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2010_gundem_201008.pdf)Erişim Tarihi: 20.11.2016

Sermaye Piyasası Kurulu,  
<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=286>Erişim Tarihi:  
19.03.2016

Sigorta Denetim, <http://www.sigortadenetim.org/yaynlanm-makaleler/57-ozel-emeklilik-programlar-tanm-ve-tuerleri-.html> Erişim Tarihi: 09.07.2016

Ziraat Emeklilik,  
[http://www.ziraatemeklilik.com.tr/bes\\_de\\_vergi\\_avantajlari.html](http://www.ziraatemeklilik.com.tr/bes_de_vergi_avantajlari.html) Erişim  
Tarihi: 18.11.2016

