

sermaye piyasasında

# GüNDeM

SAYI 96 AĞUSTOS 2010

ISSN 1304-8155

## Özel Emeklilik Sistemleri (sayfa 6)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 103 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

## **TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi**

E. Nevzat Öztangut  
Başkan

## **Genel Yayın Yönetmeni**

İlkay Arıkan  
Genel Sekreter

## **Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**

Alparslan Budak  
Genel Sekreter Yardımcısı

## **Editör**

Ekin Fıkrıkoca  
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

## **Tasarım**

Cennet Türker  
Uzman/Eğitim ve Tanıtım  
Efsun Ayça Değertekin  
Uzman/Araştırma ve İstatistik

## **Kapak Tasarımı ve Mizanpaj**

Cennet Türker  
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

## **Yayın Türü:** Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

## **TSPAKB**

Büyükdere Caddesi No:173  
1. Levent Plaza Kat:4  
1. Levent 34394 İstanbul  
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89  
www.tspakb.org.tr  
info@tspakb.org.tr

## **Basım**

Printcenter

Bu rapora [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

**S**ermaye piyasaları açısından hareketli bir ayı geride bırakırken özellikle İMKB-100 endeksinin kendi rekorunu kırarak 60 bin puanın üzerine çıkması dikkat çekti. Endekslerdeki hareketlenme sadece Türkiye ile sınırlı kalmadı. Özellikle Arjantin, Brezilya, Rusya gibi diğer piyasalarda da önemli yükselişler yaşandı. 2008 krizinin ardından bu gelişmeler, global piyasalarda krizin etkisinin azaldığı yönünde bizi ümitlendiriyor.

Endeksteki artışa ek olarak, birincil halka arz işlemleri Temmuz ayında daha da yoğunlaştı. Halka arz edilen enstrümanlar arasında gayrimenkul yatırım ortaklıkları, borsa yatırım fonları, sanayi şirketleri gibi farklı alanlardan kurumların bulunması, hem yatırımcılara geniş bir alternatif sunuyor, hem de ürün çeşitliliği sağlıyor. Bununla birlikte, İş Yatırım Menkul Değerler ile başlayan aracı kurumların halka açılma eğilimleri, Haziran ayında Euro Yatırım'ın ardından Temmuz ayında Gedik Yatırım Menkul Değerler ile devam etti. Böylece, borsada işlem gören aracı kurum sayısı üçe çıktı. Halka açılan kurumlarımıza, bu yeni dönemlerinde başarılar diliyorum.

Ancak, halka açılmalar sadece yerli şirketlerle sınırlı olmamalı. İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan'ın, yabancı şirketlerin İMKB'de halka açılmak istediği yönündeki açıklamaları çok önemli. Bu durum, artık piyasamızın uluslararası camiaya güven verdi-

ğinin ve yabancı şirketlerin finansman için Türkiye piyasalarından yararlanmak istediğine işaret ediyor. Dolayısıyla, yabancı şirketlerin Türkiye'de halka açılmalarını sağlamak için, varsa engellerin kaldırılması piyasamız açısından çok yararlı olacaktır. Eğer İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olmasını istiyorsak, böyle bir hedefimiz varsa, bu değişikliklerin yapılması zaten olmazsa olmaz bir koşul olarak önümüze çıkıyor.

Değerli Gündem okurları,

Temmuz ayı içinde SPK, hisse senetleri piyasasında önemli bir yapısal değişikliğe imza attı. İMKB'de işlem gören hisse senetleri, temel olarak halka açık piyasa değeri ve dolaşımdaki pay sayılarına göre üç kategoriye ayrılıyor. Bu ayırım sonucunda işlem satları, alım-satım sistemleri, kredili işleme konu olabilmeye ve yatırımcıların bilgilendirilmesi gibi konular hisse senedinin dahil olduğu kategoriye göre değişiklik gösterebilecek.

Öte yandan İMKB'nin de piyasa yapısıyla ilgili çeşitli değişiklikler planladığını biliyoruz. Örneğin, emirlerin iptal edilebilmesi, fiyat adımlarının daraltılması, işlem yapan kurum bilgisinin yayınlanmaması gibi konularda çeşitli öneriler gündeme geliyor. Bu önerileri detaylı olarak ele alıp, ilgili kesimlerle tartışarak, piyasamızı en verimli yapıya ulaştıracak çözümü bulacağımıza inanıyorum.

Yukarıda özetlemeye çalıştığım üzere, yoğun fakat genel anlamda sektör için olumlu gelişmelere geçen bir ayı geride bıraktık. Biz de Birlik olarak bu tempoda sizleri temsil edebilmek, fikir, görüş ve önerilerinizi ilgili platformlara iletebilmek için çalışmaya devam ediyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT  
BAŞKAN

## Vergi Sorunlarını Sayın Maliye Bakanımıza İlettik

**B**irlik Başkanımız Sayın Nevzat Öztangut ve Genel Sekreterimiz Sayın İlçay Arıkan, Maliye Bakanımız Sayın Mehmet Şimşek'i 15 Temmuz 2010 tarihinde makamında ziyaret etti.

Çözüm geliştirilmesi halinde ülkemiz sermaye piyasası ve aracılık sektörünün uluslararası rekabet gücünün artırılmasına katkı sağlayacağını düşündüğümüz ve Birliğimizce çeşitli platformlarda dile getirmekte olan;

- Bankaların taraf oldukları sözleşmelerde damga vergisi istisnası bulunmasına rağmen aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında düzenlenen kredili menkul kıymet işlemlerine ilişkin sözleşmelerin (binde 8,25) damga vergisine tabi olması,
- Arbitraj işlemlerinde BSMV (Arbitraj kavramının para ve sermaye piyasası araçlarını kapsayacak şekilde genişletilmesi),
- Türev işlemlerinde BSMV (BSMV istisnasının tüm türev işlemleri kapsayacak şekilde genişletilmesi),
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (MKYO), Borsa Yatırım Fonları (BYF) ve Portföyünün Büyük Çoğunluğu Hisse Senedinden Oluşan Yatırım Fonlarından elde edilen kazançların %10 stopa-



ja tabi olması (Stopaj oranının aynı risk grubundaki hisse senetleri ile eşdeğer oranda, %0 olarak belirlenmesi),

- Menkul Kıymet Tanzim Fonu (MKTF) bünyesinde bulunan gayri nakdi teminatların aracı kurumlara iadesi edilmemiş olması,
- Aracı kuruluşların sahip oldukları yetki belgeleri için her yıl ayrı ayrı harç ödemeleri,

hakkındaki öncelikli vergisel konular ve bu konulara ilişkin çözüm önerilerimiz Sayın Bakanımıza iletili.

## İdari Yaptırıma İlişkin Sermaye Piyasası Düzenlemeleri

**S**ermaye piyasası mevzuatında yer alan düzenlemeler ile Birlik düzenlemelerinin aynı konuları içermesi nedeniyle mevzuatların iç içe geçmesi sorunu yaşanmaktadır. Bu durum, üyelerimizden birinin mevzuata aykırılık oluşturan bir fiili nedeniyle konuya ilişkin incelemenin hangi kurum tarafından yapılacağı konusunda tereddütleri de beraberinde getirmektedir. Sorunun çözümü için Birliğimizce hazırlanan rapor Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiş ve mevzuatların ayrıştırılması amacıyla bir çalışma grubu kurulması önerilmiştir.

## Rüçhan Hakkı Kuponlarının Kredili İşlemlere Konu Edilebilmesi

**M**enkul kıymet niteliğinde sermaye piyasası aracı olan rüçhan hakkı kuponlarının kredi kullanılarak satın alınabilmesi, rüçhan hakkı bedellerinin menkul kıymet kredisi şeklinde verilerek rüçhan hakkının kullanılabilmesi ve rüçhan hakkı kuponlarının özkaynak olarak sayılması konularında düzenleme yapılması gerektiği yönünde Sermaye Piyasası Kurulu nezdinde girişimde bulunulmuştur.

## İşlem Yasağı Uygulamasında Bankalar Tarafından Kullanılan Kredilerin Tasfiyesi

**S**ermaye Piyasası Kurulunun, işlem yasağı uygulamasına ilişkin esasları belirleyen 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı ilke kararı, 25.06.2010 tarih

ve 2010/26 sayılı Kurul Haftalık Bülteninde yayımlanan karar ile işlem yasağı uygulanan şahısların aracı kurumlara olan kredi borçlarının kapatılması yönteminin ayrıntılı olarak belirlenmesi amacıyla revize edilmiştir.

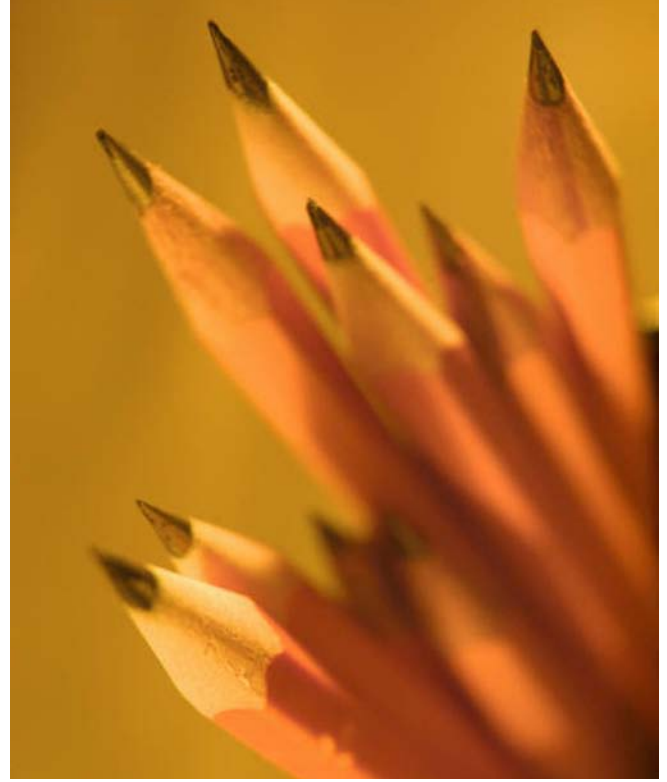
İşlem yasağı getirilen kişilerin bankalar aracılığıyla kullandıkları kredilerin teminatını oluşturan menkul kıymetlerin, kredinin tasfiyesi amacıyla satışına ilişkin olarak üyelerimiz nezdinde oluşan tereddütlerin giderilerek uygulamanın yönlendirilmesi amacıyla Kurulun görüşlerine başvurulmuştur.

## Bilgi, Belge ve Açıklamaların KAP'a İletimi Tebliğ Taslağı

Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) nitelikli elektronik sertifikaya geçilmesi kapsamında Seri:VIII, No:61 sayılı "Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de değişiklik yapılması için hazırlanan ve sektörümüzün görüşüne açılan Tebliğ Taslağı ile ilgili görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiştir.

## Lisans Yenileme Eğitimleri

Temmuz ayında, Temel Düzey, İleri Düzey ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Ayrıca Temel Düzey Müşteri Temsilciliği lisans belgesi almaya hak kazananlara yönelik olarak ilk defa Temel Düzey Müşteri Temsilciliği lisans yenileme eğitimi açılmıştır. Düzenlenen lisans yenileme eğitimlerine toplam 137 kişi



katılmıştır.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet adresinde Eğitim/Başvuru bölümünden takip edilebilmektedir.

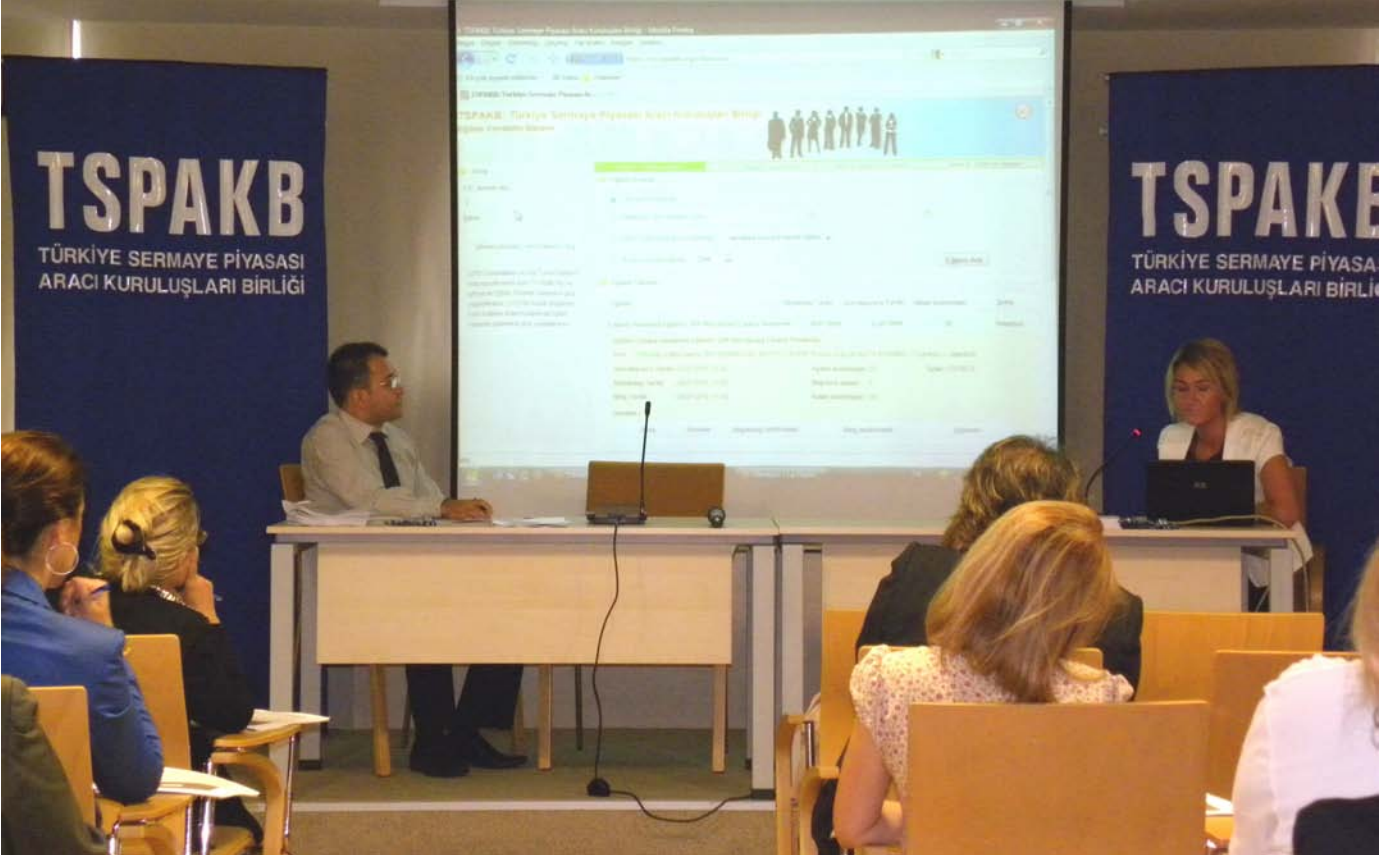
## Eğitim Yönetim Sistemi

2002 yılının Temmuz ayından bu yana düzenlediğimiz eğitimlerimize başvurular, Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi (LSTS) üzerinden, internet sitemizde yer alan başvuru formları yoluyla yapılmakta ve eğitim ödemeleri EFT/Havale yoluyla gerçekleştirilmekte idi.

Üyelerimizden gelen talepler dikkate alınarak, düzenlediğimiz eğitimlere internet üzerinden online başvuru yapılabilmesi ve kredi kartı ile de eğitim ödemesinin gerçekleştirilebilmesi amacıyla, Birliğimiz tarafından Eğitim Yönetim Sistemi (EYS) geliştirilmiştir. Yeni sistem, 5 Temmuz 2010 tarihi itibarıyla internet si-

### 2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak-		
	Haziran	Temmuz	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	-	20	20
Temel Düzey	1,751	36	1,787
İleri Düzey	564	45	684
Türev Araçlar	374	-	374
Takas ve Operasyon İşlemleri	37	-	37
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	217	36	253
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	32	-	32
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	39	-	39
<b>Toplam</b>	<b>3,089</b>	<b>137</b>	<b>3,226</b>



temiz üzerinden kullanıma açılmış olup 9 Temmuz 2010 tarihinde düzenlenen bir toplantıyla üyelerimiz insan kaynakları ve eğitim yetkililerine tanıtılmıştır.

Eğitim Yönetim Sistemi, elektronik ortamda eğitimlere başvuru yapabilme olanağı vermektedir. EYS'de kişiler bireysel olarak eğitim başvurusunda bulunabildiği gibi, üyelerimizin insan kaynakları ve eğitim yetkilileri de kurumsal olarak başvuruda bulunabilmekte ve bir eğitime birden çok kurum çalışanını kayıt edebilmektedir.

Üyelerimizin yeni sistemde kurumsal eğitim başvurusu yapabilmesi için Eğitim Yönetim Sisteminde İK veya Eğitim Yetkilisi olarak belirlenecek kişilerin Birliğimiz Eğitim Bölümüne bildirimleri gerekmektedir. Eğitim Bölümünün yetki vermesiyle bu kişiler Eğitim Yönetim Sistemini kullanabilecek ve hem kendi adına, hem de kurumun diğer çalışanları adına eğitim başvurusu yapabileceklerdir.

Yeni sistem ile eğitimlere daha kolay başvuru olanağı sağlanmıştır. Bunun yanı sıra, sistemde zaman

içerisinde kullanıcılardan gelen istek ve talepler doğrultusunda geliştirme çalışmaları da yapılacaktır. Bu nedenle kullanıcıların yeni sisteme yönelik olumlu veya olumsuz görüşlerini bize iletmeleri, sistemi geliştirme açısından yararlı olacaktır.

Eğitim Yönetim Sistemi hakkında daha fazla bilgi edinmek için [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) internet sitemizde Eğitim/Başvuru bölümünde bulunan Eğitim Yönetim Sistemi Kullanım Kılavuzu incelenebilir.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

**2** 8.06.2010-28.07.2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile 215.256 TL, Akfen Holding A.Ş. tahvilinde 42 adet sözleşme ile 3.749.587 TL, Lider Faktoring A.Ş. tahvilinde 4 adet sözleşme ile 408.410 TL, Merinos Halı Sanayi ve Ticaret A.Ş. tahvilinde 65 adet sözleşme ile 3.976.239 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 40 adet sözleşme ile 3.596.593 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

## Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 28 Temmuz 2010 tarihi itibarıyla 40.023'e ulaşmıştır. 18.913 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 12.370 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 21.991'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 21.266 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	11,255	11,045	98
İleri Düzey	4,740	4,663	98
Türev Araçlar	1,735	1,684	97
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,501	1,386	92
Takas ve Operasyon	491	482	98
Kredi Derecelendirme	445	412	93
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	546	485	89
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,054	979	93
Konut Değerleme	146	130	89
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	53	0	0
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	13	0	0
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>21,991</b>	<b>21,266</b>	<b>97</b>



# ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİ

Özel emeklilik, devletin sağladığı sosyal güvenliğin yanında, kişilerin emekliliğe yönelik birikimlerini artırmak ve kişilere emeklilikte düzenli gelir sağlamak amacıyla kurulmuş, özel şirketlerce yönetilen bir sistemdir. Genellikle işveren sponsorluğunda gelişen özel emeklilik sistemlerinin yanı sıra, son yıllarda çalışanların kendi katkılarıyla oluşturdukları bireysel emeklilik planları da yaygınlaşmıştır. Koşulları önceden belirlenmiş bir sözleşme çerçevesinde, kişilerin geleceklelerini güvence altına almaları için, emeklilik planlarını ve tasarruflarını doğru şekilde değerlendirmelerini amaçlayan özel emeklilik sistemleri her toplumun kendi sosyo-ekonomik koşullarına uygun olarak farklılık göstermektedir.

Çalışmanın ana temasını oluşturan özel emeklilik sistemini detaylandırmadan önce, sosyal güvenlik sistemi ve emeklilik finansmanı hakkında bilgi verilmesi yararlı olacaktır. Özel emeklilik sisteminin yapısı ve temel özellikleri incelendikten sonra yurtdışındaki çeşitli uygulamalara yer verilecektir.

## I. SOSYAL GÜVENLİK VE EMEKLİLİK FİNANSMANI

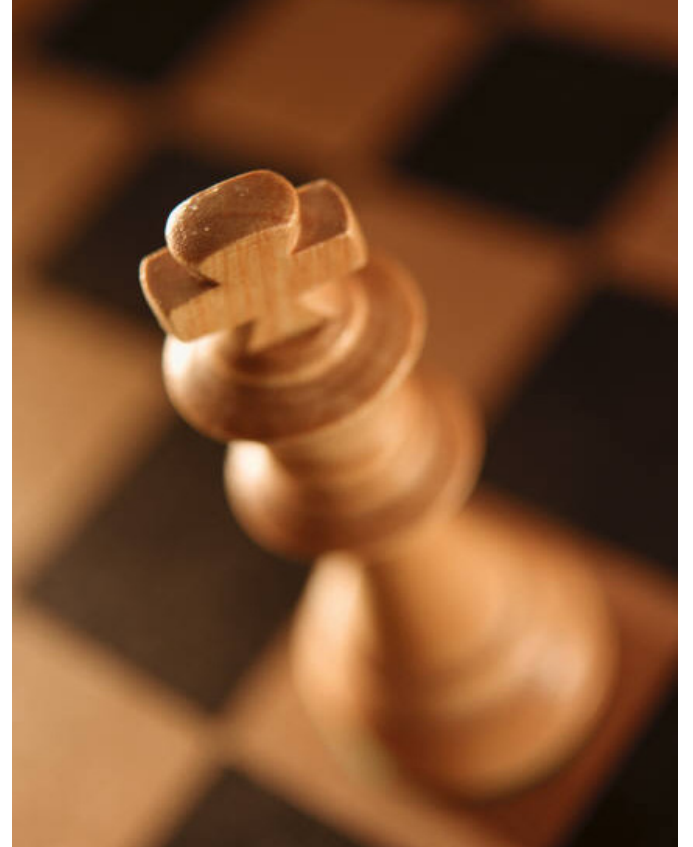
Sosyal güvenlik, temelinde kişileri çeşitli risklere karşı koruma amacı güden toplumsal dayanışma sistemidir. Devlet tarafından sağlanan sosyal güvenlik kavramı "Refah Devleti" ideali doğrultusunda 2. Dünya Savaşından sonra yaygınlaşmaya başlamıştır.

Sosyal güvenlik kavramı farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Uluslararası Çalışma Örgütü tanımına göre sosyal güvenlik, temel olarak hastalık, doğum, iş kazaları, işsizlik, maluliyet, yaşlılık ve ölüm gibi sebeplerle kazancın azalması veya durması sonucu oluşan ekonomik ve sosyal risklere karşı devletin vatandaşlarını korumak için almış olduğu bir dizi tedbirlere verilen addır. Bu kavram ilk defa ABD'de 1935 yılında kanunlara geçmiş, ardından Avrupa ve diğer ül-

kelerde benimsenmeye başlamıştır. Ülkemizde sosyal güvenlik sistemi, 1945 yılında çıkartılan Sosyal Sigortalar Kurumu Kanunu ile başlamıştır.

Devletin sosyal güvenlik sorumluluğunu emeklilik (yaşlılık, malullük ve ölüm risklerine karşı), sağlık (iş kazaları, meslek hastalıkları ve hastalık risklerine karşı) ve işsizlik olmak üzere genel olarak üç kapsamda ele almak mümkündür.

Sosyal sigorta kuruluşlarının, hizmetlerinin devamını sağlamak için, söz konusu risklere uygun finansman yöntemini kullanması gerekmektedir. Halihazırda sosyal güvenlik sisteminin en büyük parçası olan emekliliğin finansmanı iki yöntemde yapılmaktadır: Dağıtım Modeli ve Biriktirme-Fonlama Modeli.





## A. Dağıtım Modeli (Pay-as-you-go)

Devlet tarafından idare edilen bu yöntem, belirli bir dönemde ödenmesi gereken sosyal güvenlik harcamalarının aynı dönem içerisinde elde edilen gelirler ile karşılanması esasına dayanır. Bir diğer ifadeyle, mevcut çalışanlardan toplanan sosyal güvenlik primleri, halihazırdaki emeklilere yapılan ödemelerin finansmanında kullanılır. Bu modelin faaliyete geçtiği ilk dönemlerde, aylık alan "pasif" üyelerin sayısının prim ödeyen "aktif" üye sayısına göre az olması nedeniyle kısmi bir rezerv bile oluşmaktaydı. Bu sayede sistem dünyada yaygın bir kullanım alanı bulmuştur. Ancak, zamanla demografik yapıdaki gelişmeler ile prim ödeyenlerin oranında meydana gelen azalış sistemin işleyişini etkilemiş, finansmanda yaşanan problemler ile sisteme olan eleştiriler artmıştır. Halihazırda çoğu ülkede kamu tarafından verilen sosyal güvenlik hizmeti bu modeli baz alırken, ülkeler çeşitli reformlara gitmiştir.

## B. Biriktirme-Fonlama Modeli

Kapitalizasyon modeli olarak adlandırılan bu sistem, bir sigortalı neslin aktif durumda bulunduğu süreçte ödeyeceği primlerin biriktirilerek değerlendirilip, gelecekte kendilerine sağlanacak geri ödemelerin bu fondan aktarılması esasına dayanmaktadır. Söz konusu fonda biriken tasarruf ve nemalar çalışanlara emekli olduklarında ödenmektedir. Özel sektörün yer aldığı bu sistemde sosyal dayanışma yerine bireysel biriktirme söz konusudur. Öte yandan, bu model sosyal devlet kapsamı dışına çıkılması gibi sebeplerle eleştirilmiştir.

Özel emeklilik modeli pek çok ülkede sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir işlev üstlenmiştir. 1970'lerde yaşanan petrol krizi, devamında gelen ekonomik durgunluk ile bütçe açıklarının yanı sıra, dünya nüfusu yaş ortalamasının artışı gibi sebepler sosyal güvenlik kapsamındaki emeklilik sistemlerinin finansmanı için devletleri yeni reformlara yönlendirmiştir. Gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerde farklı sebeplerden başlayan sorunlar, farklı uygulamalar denenerek çözülmeye çalışılmıştır. Gelişmiş ülkelerde demografik yapıdaki problemler öne çıkarken, gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıkları önemli olmuştur.

Bazı ülkeler dağıtım modelleri içinde, emeklilik yaşının artırılması, emeklilik maaşının düşürülmesi ve prim artışları gibi çeşitli düzenlemelere giderken, bazı ülkeler özel emeklilik sistemlerini devreye sokarak sadece fonlama modeline geçmişlerdir. Bazı ülkeler ise iki sistemi birlikte yürütmektedir.

Geleneksel dağıtım modeli yerine Şili, Brezilya, Meksika gibi ülkelere 1980'li yıllarda radikal kararlar alınmış, devlet sistemden çekilip özel sektöre bu alanı bırakmıştır. Öte yandan, dünyada daha yaygın olarak benimsenen sistemde, ABD, İngiltere, Fransa, Kanada ve İsveç gibi ülke örneklerinde olduğu gibi, kamu ile özel sektör, emekliliğin finansmanında birlikte görev almaktadır.

Bu bağlamda, zaman içinde emeklilik sistemlerinin üç farklı basamakta şekillendiğini söylemek mümkündür. 3 basamaklı model, ilk defa Dünya Bankası'nın 1980'li yılların başında hazırladığı bir raporla ortaya atılmış, pek çok ülke tarafından benimsenmiştir.

Birinci basamak devlet tarafından uygulanan ve genelde sosyal güvenlik kuruluşlarınca yürütülen "kamu emeklilik" sistemidir. Zorunlu katılımın olduğu bu sistem dağıtım esasına göre finanse edilmektedir.

"Özel mesleki emeklilik" olarak tanımlanabilecek ikinci basamakta genel itibarıyla işverenlerin çalışanlarına sağladığı emeklilik planları yer almaktadır. Yaygın olarak fonlama yöntemiyle çalışan bu sistemde işverenler çalışanları adına, yönetimi özel işletmelerce (fon) yapılan emeklilik programlarına dahil olmaktadır. Bu sistemde, devletin çalışanların menfaatinin korunması adına düzenleyici ve denetleyici rolü söz konusuysen, katılımı özendirme için vergi teşvikleri de mevcuttur.

"Bireysel emeklilik" denilen üçüncü basamakta kişilerin bireysel olarak tasarrufları değerlendirilmektedir. Katılımın gönüllülük esasına dayandığı bu modelde temel olarak bireysel emeklilik fonları ya da hayat sigorta sözleşmeleri yer almaktadır. Devletin denetleyici rolünün yanı sıra, sisteme katılımı özendirme için vergi teşvikleri söz konusu olabilmektedir.

Dünyada yaygın olarak kullanılan üç ayaklı emeklilik sisteminde, birinci basamağın tamamlayıcısı ola-

rak şekillenen ikinci ve üçüncü basamağın, zorunlu veya gönüllü olması ülkelere göre değişmektedir. Örneğin ABD, Almanya, İngiltere ve Fransa'da mesleki ve bireysel emeklilik isteğe bağlıken, Avustralya, Hollanda, İzlanda ve İsviçre'de mesleki emeklilik zorunlu tutulmuş, bireysel emeklilik ise isteğe bağlı olmuştur.

Pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de üç ayaklı emeklilik sistemi mevcuttur. İlk basamakta Sosyal Güvenlik Kurumu yer alırken, ikinci basamağa OYAK, Ziraat Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası, Merkez Bankası gibi kuruluşların kendi çalışanlarına sunduğu zorunlu katılıma dayalı mesleki emeklilik sandıkları örnek verilebilir. Üçüncü basamak olarak da 2003'te yürürlüğe giren ve son yıllarda hızla büyüyen bireysel emeklilik fonları tanımlanmaktadır. Türkiye'de 2010 Haziran itibarıyla bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısı 2 milyon civarındayken, toplam fon miktarı 10 milyar TL seviyesindedir.

## II. ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİ

Tarihsel gelişime bakıldığında, ilk özel sosyal güvenlik sisteminin 1800'lü yılların ortasında Almanya'da ortaya çıktığı görülmektedir. 1858 yılında Alman şirketi Krupp tarafından yapılmış, ardından aynı ülkedeki Siemens ve BASF şirketlerinde görülmüştür. Almanya'yı, Norveç, Fransa, İngiltere gibi ülkeler takip etmiştir. Özel emeklilik sisteminde önemli bir büyüklüğe sahip olan ABD'deki ilk uygulama ise 1875 yılında bir demiryolu şirketine aittir.

Her ülkede farklı düzenlemeler altında uygulanan özel emeklilik sistemlerinin temel özelliği fonlama modeli üzerine kurulu olmasıdır. Sistem, bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir rol oynarken, bazı ülkelerde zorunlu tutulmaktadır. Sisteme dahil olmak, genel olarak ABD, İngiltere, Fransa ve Türkiye'de olduğu gibi katılımcıların tercihine bırakılmıştır. Öte yandan, Şili, Meksika ve Bolivya gibi daha sınırlı sayıda ülkelerde emeklilik sisteminde devletin yerini özel sektör almış, özel emeklilik zorunlu tutulmuştur.

Özel emeklilik sistemi finans piyasalarında da etkilerini artırmaya başlamış, sistemdeki uzun vadeli

perspektifi olan kurumsal yatırımcılar, pek çok ülkede sermaye piyasasının önemli kurumları haline gelmişlerdir.

### A. Özel Emeklilik Türleri

Özel emeklilik sistemlerini; zorunlu veya gönüllü olması, çalışanların katkısının olması veya sigorta garantisi olması gibi özellikleri çerçevesinde çeşitli sınıflara ayırmak mümkündür. Bununla birlikte, en yaygın kullanılan ayırım, geri ödemelerin hesaplanması yöntemine göre yapılan ayırımdır.

- Geri ödemelerin üyenin çalışma süresi veya maaş düzeyine göre hesaplandığı "Belirlenmiş Fayda" (Defined Benefit) programı
- Geri ödemelerin üyenin ödediği prime göre hesaplandığı "Belirlenmiş Katkı" (Defined Contribution) programı

Daha önce de değinildiği gibi, bu modellerin uygulama esasları ülkeden ülkeye fark etmektedir. Bununla beraber, bu modellerin temel özelliklerini vermek yararlı olacaktır.

#### 1. Belirlenmiş Fayda Modeli

Belirlenmiş fayda veya maaş esaslı emeklilik programı olarak anılan bu modelde, emeklilik döneminde sağlanacak gelir önceden belirlenen bir formüle göre hesaplanmaktadır. Bir anlamda, çalışanların emeklilik döneminde alacağı geri ödemeler önceden belirlenmiştir. Kişilere emeklilik süresince, çalışma hayatının son döneminde aldığı ücretin belli bir yüzdesi ya da her çalışma yılına karşılık belirli bir miktar esas alınarak aylık bağlanmaktadır. Emeklilik planlarının amacı dışında kullanılmaması için, ödenen katkı payları ve geri ödemelere yönelik alt ve üst limitler mevcuttur.

Özel şirketlerce uygulanan bu model, genel olarak işveren sponsorluğunda gerçekleşir. Farklı uygulamalarda işveren ve işçilerin ortak katıldığı durumlar da söz konusudur.

İşverenler çalışanları adına bir programa dâhil olduğunda, fon yöneticilerine çalışanlarına ne kadar fayda sağlamayı planladıklarını bildirir. Buna göre,

işverenin yatıracığı primler ve çalışanların alacağı emeklilik maaşı dengesi, çalışanın yaşı, tazminat derecesi, mevcut maaşı ve hizmet edeceği yıllar baz alınarak yapılır. Programın maliyeti çeşitli aktüeryal hesaplamalar ile belirlenir. Bu hesaplamalarda enflasyon ve faiz oranlarında olası değişiklikler gibi gelecekteki riskler de göz önünde bulundurulur. Genel olarak işveren, yapılan sözleşme çerçevesinde, çalışana için belirli bir geri ödeme vaat eder. Bir anlamda işveren, yaptığı katkıların yanı sıra, yatırımın başarısından da sorumludur.

Taahhüt edilen gelirin sağlanamayacağı aktüeryal bazda öngörüldüğünde, işveren devreye girerek olumsuz farkı kapatmaktadır. Genel olarak fon yöneticileri bu farkı tek seferde tahsil etmeyip, işverenin gelecek dönemlerde ödeyeceği primleri artırma yolunu tercih ederler. Fazla verdiğinde ise, yine ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, işveren belirli bir dönem için prim ödemesi yapmamaktadır.

Bu programların yönetilmesi karmaşık yapıda olmasına rağmen, çalışanların alacağı katkı tutarlarının daha belirgin olması, modeli avantajlı kılmaktadır. Almanya'da olduğu gibi belirlenmiş fayda modeli çeşitli vergi avantajlarıyla teşvik edilebilmektedir. Öte yandan, genellikle işverenin çalışanları için ödediği katkıyı çalışma yılına göre artırması, bireylerin fonda biriken parayı belirli bir süreden önce çekememesi ya da iş değiştirme durumunda fonda meydana gelen kesintiler gibi hususlar, işçilerin aleyhine bir durum yaratmaktadır.

## 2. Belirlenmiş Katkı Modeli

Belirlenmiş katkı veya prim esaslı emeklilik programı olarak bilinen bu modelde, başlangıçta katlanacak maliyetler belirliken, belirlenmiş fayda modelinin aksine emeklilik döneminde bireylerin eline geçecek gelirler önceden belirli değildir. İşverenin sponsorluğunda yapıldığı zaman, işveren belirli fayda modelinde olduğu gibi taahhüt edilmiş bir ödemenin yapılmasından değil, yalnızca prim ödemelerinden sorumludur. Yine işverenlerin sponsorluğunda gelişen bu modele bireysel katılım, belirlenmiş fayda modeline göre daha yaygındır.

Bu programda katılımcıların düzenli olarak prim ödediği bireysel hesapları vardır. Söz konusu hesaplarda

biriken tasarruf, ödenen primlerin yanı sıra fonun yatırım başarısına bağlıdır. Bir anlamda, yatırım riski daha çok çalışanlar üzerindedir. Bu yapı gereği, emeklilik programı yöneticileri farklı risk yapılarına yönelik farklı portföy yapıları sunmaktadır. Bu çerçevede, aynı süre zarfında, aynı oranda prim ödeyen çalışanların geri ödemeleri değişebilmektedir.

Temel olarak, belirlenmiş fayda modeline göre daha basit bir model olan belirlenmiş katkı modeli son yıllarda daha sık kullanılmaya başlanmıştır. Maaş esaslı bir planın sponsorluğunun getireceği yükümlülükleri istemeyen işverenler tarafından özellikle tercih edilmektedir. Ayrıca, genellikle bu modelde, çalışanlar işyeri değiştirme durumunda söz konusu fondaki birikimlerini çekebilmektedir. Bireysel emeklilik planlarında da belirlenmiş katkı (Türkiye'de olduğu gibi) modeli yaygın olarak kullanılmaktadır.

## B. Dünyada Özel Emeklilik Planlarındaki Toplam Varlıklar

Özel emeklilik sistemlerinin uygulama alanları ülkelere göre değişirken, hem büyüklük açısından hem de GSYH'ya oranı bakımından emeklilik planlarındaki varlıklar da ülkeler arasında çeşitlilik göstermektedir. Demografik yapı, işçi sendikalarının gücü, kamu maliyesi gibi sosyo-ekonomik farklılıkların yanı sıra, uygulanan devlet politikaları da emeklilik planlarındaki toplam varlıkların büyüklüğünü etkilemektedir.

Örneğin, ABD ve İngiltere gibi ülkelerde emeklilik planlarındaki varlıkların milli gelire oranı %75'i aşarken, kamu emeklilik sisteminin daha etkin olduğu Almanya, Fransa ve İtalya gibi ülkelerde emeklilik planlarındaki varlıkların çok gelişme göstermediği ve bu fonların milli gelirin %10'unun altında kaldığı görülmektedir. Mesleki emeklilik sisteminin mecburi olduğu Avustralya, Hollanda, İzlanda ve İsviçre gibi ülkelerde emeklilik varlıkları milli gelirin üzerindedir. Sistemin geç başladığı Türkiye'de emeklilik fonlarının milli gelire oranı %1-2 seviyesindedir. Tablodaki veriler, OECD'nin emeklilik planlarına ilişkin veri setinden alınmıştır. İlgili sette emeklilik planlarındaki varlıkların GSYH'ya oranları yer almakta olup, bu varlıkların toplam değerine OECD'nin ülke milli gelir rakamları kullanılarak ulaşılmıştır. Tabloda yer alan rakamlara portföy yönetim şirketi veya banka

gibi finansal kurumlarca yönetilen emeklilik fonlarının yanı sıra, sigorta sözleşmeleri ve ileride değinilecek olan şirket bilançolarında tutulan emeklilik portföyleri de dahil edilmiştir. 2008’de OECD ülkelerinde yapılan emeklilik yatırımlarının %70’i ABD’de bulunmaktadır.

OECD’nin emeklilik planlarına ilişkin yayınladığı “Pension Market in Focus” adlı raporuna bakıldığında, OECD üyesi ülkelerdeki özel emeklilik fon varlıkları 2001-2007 yılları arasında ortalama yıllık %9,4 büyümüş; 2007 yılında 27,8 trilyon \$’a ulaşmıştır. Süregelen krizle birlikte 2008 yılında bu varlıkların 22,4 trilyon \$’a gerilediği bildirilmektedir. Bununla birlikte, tablodaki toplam rakamlar ile bu toplam arasın-

daki fark, OECD üyesi bazı ülkelerin verilerinin tabloda yer almamasından kaynaklanmaktadır.

Özel emeklilik programlarında, fonların yatırım alanları tercihlerine bazı ülkelerde kısıtlamalar getirilirken, bazılarında fon yönetimi daha çok portföy yöneticisinin inisiyatifine bırakılmıştır. Yatırım aracı çeşidinin yanı sıra, bir şirket tarafından ihraç edilen finansal ürünler toplam yatırım için de kısıtlamalar söz konusu olabilmektedir. ABD, İngiltere ve Kanada gibi ülkelerde fon yöneticileri daha yüksek oranlarda hisse senedi, yatırım fonu ya da türev araçlar gibi görece daha riskli finansal araçlara yatırım yapabilmektedir.

## Özel Emeklilik Planlarında Toplam Varlıklar-(Milyar \$)

Ülke	2003	2004	2005	2006	2007	2008	GSYH’ya Oran-2008
ABD	12,579.0	13,798.3	14,885.6	16,752.7	18,037.4	13,800.2	96.0%
Almanya	88.8	104.1	112.5	122.9	154.6	173.0	4.7%
Avustralya	386.3	520.0	653.1	779.8	1,131.8	995.4	94.7%
Avusturya	10.4	12.7	14.5	15.9	17.9	18.3	4.4%
Belçika	12.2	14.4	16.6	16.8	20.5	16.7	3.3%
Çek Cumhuriyeti	2.8	3.9	5.1	6.4	8.2	11.2	5.2%
Danimarka	249.6	307.7	357.8	382.3	436.9	520.6	152.8%
Finlandiya	99.9	130.6	150.2	161.7	195.2	179.4	66.5%
Fransa	123.1	123.5	123.7	155.1	179.2	M.D.	6.9%*
G. Kore	42.3	49.7	61.9	73.7	83.1	71.2	7.7%
Hollanda	544.7	659.4	777.2	852.2	1,074.5	992.1	113.7%
İngiltere	1,197.6	1,489.1	1,792.9	2,035.3	2,208.5	M.D.	78.9%*
İrlanda	62.7	77.7	97.3	111.4	121.1	90.9	34.1%
İspanya	71.4	88.2	100.3	113.0	129.0	M.D.	8.1%
İsveç	102.8	141.0	165.2	218.0	260.0	280.4	58.6%
İsviçre	334.4	389.3	435.9	469.4	517.3	506.0	101.2%
İtalya	36.7	44.1	49.6	56.1	69.1	78.4	3.4%
İzlanda	11.0	14.5	20.1	22.4	28.1	20.3	120.7%
Japonya	477.3	373.2	301.7	M.D.	M.D.	M.D.	6.6%**
Kanada	922.6	1,108.8	1,340.4	1,609.7	1,835.5	1,702.2	113.5%
Lüksemburg	M.D.	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6	1.1%
Macaristan	4.4	7.0	9.3	11.0	15.1	14.9	9.6%
Meksika	40.8	47.4	85.0	110.5	128.0	121.9	11.2%
Norveç	14.6	16.9	20.3	22.9	27.3	27.2	6.0%
Polonya	11.6	17.1	26.6	38.2	52.0	M.D.	12.2%
Portekiz	20.6	21.6	27.0	30.2	34.6	32.1	13.2%
Türkiye	M.D.	1.5	3.2	4.0	7.8	10.8	1.5%
Yeni Zelanda	9.1	11.2	12.5	13.2	14.5	13.5	10.6%
<b>Toplam</b>	<b>17,456.8</b>	<b>19,573.2</b>	<b>21,645.9</b>	<b>24,185.2</b>	<b>26,787.8</b>	<b>19,677.4</b>	<b>M.D.</b>

Kaynak: OECD

M. D. Mevcut Değil  
\*2007, \*\*2005

Öte yandan, Almanya, Macaristan, Brezilya gibi diğer ülkelerde ise portföy yönetimindeki araçlar için çeşitli sınırlandırmalar getirilmiştir. Kolombiya ve Almanya'da bu fonların portföylerinde hisse senetleri toplam varlıkların en fazla %30'u, Brezilya, Macaristan ve Polonya'da %50'sini oluşturabilmektedir. Benzer şekilde, yurtdışındaki yatırım araçlarına yönelik olarak kamu otoritelerince konulan üst limitler söz konusu olabilmektedir. Almanya, Japonya, Macaristan gibi ülkelerde yabancı yatırım araçlarının yönetilen portföydeki payı %30'u aşmamaktadır. Bu üst sınır Şili'de %25, Meksika ve Kolombiya'da %10'dur.

Portföyde tercih edilen yabancı yatırım araçlarının dağılımı ülkelere göre farklılık göstermektedir. OECD'nin verilerine göre, örneğin Hollanda'daki özel emeklilik portföylerinin %67'si yabancı şirketlere yönelmiştir. Hollanda'yı Finlandiya, Portekiz ve Danimarka takip etmiş, bu ülkelerde özel emeklilik portföylerinin yarısından fazlasını yabancı şirketlerin ih-

raç ettiği menkul kıymetler oluşturmuştur. Kore, Meksika, Polonya ve Türkiye gibi ülkelerde ise bu oran %5'in altında kalmıştır.

Öte yandan, yatırım amacı ve tarzına bağlı olarak, öncelikli olarak yatırımcının risk getiri tercihi ile vade süresine göre yatırımların şekillendiği görülmektedir. Örneğin ABD'de yaygın olarak kullanılmaya başlayan tarih hedefli (target date) ve yaşam döngüsü (life cycle) fonlarında olduğu gibi, katılımcıların ödedikleri primler ilk dönemlerde hisse senedi gibi getiri ve riski yüksek yatırım araçlarına yönelirken, ilerleyen dönemlerde tahvil gibi riski düşük araçlara yönlendirilmektedir.

OECD'nin emeklilik yatırımlarına ilişkin yayınladığı veri setinde özel emeklilik planlarının varlık dağılımına da yer verilmiştir. Buna göre, emeklilik planlarının yatırım yaptığı araçlar 9 ana grupta toplanmaktadır.

"Nakit ve mevduat" grubu yaygın kullanılan araçlar-

#### Özel Emeklilik Planlarında Varlık Dağılımı (2008)

Ülke	Nakit & Mevduat	Tahvil Bono	Hisse Senedi	Kredi Ürünleri	Yatırım Fonu	Özel Fonlar	Gayri-menkul	Sigorta Kontratları	Diğer Araçlar
ABD	1.2%	22.9%	37.1%	1.1%	17.0%	0.0%	1.7%	4.2%	14.8%
Almanya	2.9%	26.0%	0.0%	29.3%	36.1%	1.0%	2.4%	0.0%	2.2%
Avustralya	10.7%	0.0%	23.3%	4.4%	54.8%	0.0%	4.5%	0.0%	2.3%
Avusturya	15.2%	49.0%	21.2%	1.4%	0.0%	0.0%	2.1%	0.0%	11.1%
Belçika	4.4%	8.3%	6.8%	0.5%	72.2%	0.0%	0.9%	1.5%	5.4%
Çek Cum.	8.1%	78.9%	3.0%	0.0%	3.2%	0.0%	0.9%	0.0%	6.0%
Danimarka	0.6%	54.3%	11.6%	1.5%	6.2%	0.0%	1.2%	0.0%	24.7%
Finlandiya	0.7%	46.5%	33.2%	6.9%	0.0%	0.0%	12.4%	0.0%	0.2%
G. Kore	33.0%	41.6%	0.2%	2.7%	7.4%	0.0%	0.0%	7.4%	7.7%
Hollanda	4.8%	37.5%	37.3%	3.7%	0.0%	0.0%	2.7%	0.0%	14.1%
İrlanda	10.9%	26.1%	52.3%	0.0%	0.0%	2.4%	8.4%	0.0%	0.0%
İspanya	22.6%	51.7%	9.1%	0.0%	6.3%	0.0%	0.2%	9.6%	0.4%
İsveç	3.0%	57.9%	13.7%	0.2%	16.7%	0.0%	4.7%	0.0%	3.8%
İsviçre	8.8%	26.4%	11.7%	5.0%	31.3%	5.4%	10.8%	0.0%	0.7%
İtalya	7.5%	39.9%	8.0%	0.0%	9.1%	1.2%	4.8%	23.4%	6.0%
İzlanda	10.4%	50.7%	18.0%	11.1%	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Kanada	3.2%	26.7%	25.2%	0.5%	33.5%	0.0%	6.2%	0.0%	4.8%
Lüksemburg	13.5%	18.9%	0.2%	0.0%	64.6%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%
Macaristan	3.0%	62.0%	12.2%	0.0%	22.2%	0.0%	0.3%	0.0%	0.3%
Meksika	0.0%	82.5%	11.2%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	5.6%
Norveç	4.4%	56.4%	9.8%	1.3%	21.9%	0.4%	4.3%	0.0%	1.5%
Polonya	2.5%	74.9%	21.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
Portekiz	13.6%	43.4%	12.8%	0.0%	22.8%	0.0%	8.8%	0.0%	1.3%
Yunanistan	25.6%	58.9%	4.9%	0.0%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%

Kaynak: OECD

dan biri olup, bu araçlara yapılan yatırım oranı en fazla Güney Kore'dedir.

Hem şirket, hem de kamu borçlanma araçlarını içeren "tahvil-bono" grubu çoğu ülkede en önemli paya sahiptir. Nitekim, ele alınan 24 ülkeden 10'unda toplam portföyün yarısından fazlası tahvil ve bonoya yönlendirilmiştir.

"Hisse senedi" en çok tercih edilen bir diğer yatırım aracıdır. En fazla İrlanda'daki fonlar hisse senetlerini kullanmaktadır. 2007'de OECD ülkelerindeki emeklilik fonlarının yarısını hisse senedi yatırımları oluştururken, bu oranın 2008 sonunda %41'e düştüğü bilinmektedir.

"Kredi" grubu banka, tüketici, mortgage kredileri ve finansal kiralama sözleşmeleri gibi araçları içermektedir. Almanya, kredi ürünlerini özel emeklilik portföyünde en çok bulunduran ülkedir.

Özel emeklilik varlıkları içerisinde "yatırım fonları" sık görülen bir diğer finansal araç olup, Belçika, Lüksemburg ve Avustralya'da yaygın olarak kullanılmıştır. Bu durum bu ülkelerdeki gelişmiş yatırım fonu piyasasına bağlanabilmektedir.

Serbest (hedge) fon, özel sermaye yatırımları, girişim sermayesi gibi "özel fonlar" son yıllarda özel emeklilik varlıklarında yer almaya başlamıştır. Ele

alınan ülkelerden 6'sında bu fonlara yatırım yapıldığı görülmüştür.

"Gayrimenkul" grubu, arsa ve bina gibi varlıkları içerirken, Finlandiya ve İsviçre'de fonlar portföylerindeki toplam varlıkların %10'undan fazlasını bu yatırımlara yönlendirmişlerdir. 14 ülkedeki fon varlıklarının %1'inden fazlası bu gruba yönlendirilmiştir.

İspanya, İtalya, Güney Kore gibi bazı ülkelerdeki hayat sigortası sözleşmelerinde, yaygın uygulamalardan farklı olarak, ilgili tasarruflar sigorta şirketi yerine özel bir fonda tutulabilmektedir. Bu şekildeki "sigorta kontratları" İtalya'daki toplam emeklilik planlarındaki varlıklarının %24'ünü, İspanya'da da %10'unu oluşturmaktadır.

"Diğer araçlar" ise, yukarıdaki sınıflandırmalara girmeyen, türev araçlar, kredi türevleri gibi diğer yatırım araçlarını kapsamaktadır. Örneğin, ABD ve Kanada'da diğer araçlar genel olarak türev ürünlerden oluşurken, Avusturya'da bu grup ticari senetlerde yoğunlaşmaktadır.

Genel olarak işverenler öncülüğünde geliştirilen emeklilik fonlarının yanı sıra, hükümetler de sosyal sigorta finansmanı için emeklilik fonu oluşturmaktadır. Kamu emeklilik fonları yüksek rezerv miktarı bulunan ülkelerde görülmektedir. Bu ülkeler, ilgili rezervleri yönetmek için devlet bünyesinde bağım-

## Kamu Emeklilik Fonları ve Fon Varlıkları (2008)

Ülke	Kamu Emeklilik Fonu Adı	Kuruluş Yılı	Top. Var. Milyar \$	GSYH'ya Oranı (%)
ABD	Social Security Trust Fund	1940	2,418.7	17.0
Japonya	Government Pension Investment Fund	2006	1,159.6	23.6
G. Kore	National Pension Fund	1988	216.0	23.2
İsveç	National Pension Funds	2000	112.4	23.5
Kanada	Canadian Pension Plan	1997	102.0	6.8
İspanya	Fondo de Reserva de la Seguridad Social	1997	83.7	5.2
Avustralya	Future Fund	2006	49.8	4.8
Fransa	Fonds de Reserve des Retraites	1999	40.4	1.4
İrlanda	National Pensions Reserve Fund	2000	23.6	8.7
Norveç	Government Pension Fund	2006	15.9	3.5
Portekiz	Social Security Financial Stabilisation Fund	1989	12.2	5.0
Meksika	IMSS Reserve	1943	10.1	0.9
Yeni Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	2003	8.5	6.6
Polonya	Demographic Reserve Fund	2002	1.8	0.3

Kaynak: OECD

sız fonlar kurmuşlardır. Farklı yıllarda oluşturulan bu fonlarda biriken tasarruflar önemli boyuta ulaşmıştır. Örneğin ABD’de 1940 yılında kurulan Sosyal Güvenlik Fonu büyüklüğü 2,4 trilyon \$ civarındadır. ABD’yi 1,2 trilyon \$’luk Devlet Emeklilik Yatırım Fonu ile Japonya takip etmiştir.

### C. Avrupa’da Özel Emeklilik Fon Varlıkları

Bu bölümde Avrupa Emeklilik Tasarrufları Birliğinin (European Federation for Retirement Provision-EFRP) 2009 yılında yayınladığı yıllık raporunda yer alan Avrupa’daki emeklilik planlarına ilişkin tahminleri ele alınacaktır.

Avrupa’da Danimarka, Polonya gibi ülkelerde zorunluluk esaslı özel mesleki emeklilik planları görülürken, Almanya, Avusturya, Belçika gibi ülkelerde sadece gönüllülük esasına dayalı özel mesleki emeklilik planları yer almaktadır.

EFRP’nin tahminlerine göre, Avrupa’da zorunlu emeklilik sisteminde biriken fon miktarı 2007 yılında 293 milyar € düzeyindedir. En fazla büyüklük 122 milyar € ile

#### Avrupa’da Zorunlu Mes. Emek. Plan. Varlıkları (2007-Milyar €)

Bulgaristan	0.8
Danimarka	59.4
Estonya	0.7
Finlandiya	122.4
Hırvatistan	2.9
İsveç	30.0
İzlanda	19.4
Letonya	0.5
Litvanya	0.3
Maceristan	7.9
Polonya	37.0
Portekiz	10.8
Slovakya	1.5
<b>Toplam</b>	<b>293.6</b>

Kaynak: EFRP

Finlandiya’dadır. Bu ülkedeki şirketlerin özel mesleki emeklilik programları genel olarak sigorta şirketlerince yönetilmektedir.

Öte yandan, Avrupa ülkelerinde gönüllülük esasına dayalı özel emeklilik planlarındaki toplam varlıklar 2007

sonu itibariyle 4,3 trilyon € (5,7 trilyon \$) civarındadır.

Özel emeklilik uygulamalarında en fazla kullanılan yöntem olan özel emeklilik fonlarının büyüklüğü 3 trilyon €’yu (4,5 trilyon \$) aşmıştır. Danimarka, İsveç, İsviçre gibi ülkelerde görülen sigorta şirketleri ile yapılan özel emeklilik planlarında toplam varlık-

Milyar €	Özel Emeklilik Fonları		Sigorta Sözleşmeleri		Bilanço Sistemi		Toplam	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Almanya	135.2	139.2	47.0	48.4	234.1	241.1	416.3	428.7
Avusturya	12.6	13.0	1.3	1.3	9.2	9.2	23.0	23.5
Belçika	14.2	14.9	34.6	36.0	-	-	48.9	50.9
Danimarka	59.7	61.1	106.0	124.0	-	-	165.7	185.1
Finlandiya	5.5	5.9	14.0	14.5	-	-	19.5	20.4
Fransa	M.D.	M.D.	M.D.	M.D.	-	-	150.0	154.0
Hollanda	690	763	90	M.D.	-	-	780	M.D.
İngiltere	1,423.0	1,490.0	134.0	M.D.	-	-	1,557.0	M.D.
İrlanda	78.9	86.6	M.D.	M.D.	-	-	78.9	86.6
İspanya	55.8	58.9	31	M.D.	11.5	20.3	98.3	M.D.
İsveç	12.5	12.8	133.1	137.1	14.9	15.1	160.5	165.0
İsviçre	355.9	366.5	193.9	199.7	-	-	549.7	566.2
İzlanda	1.6	1.7	M.D.	M.D.	-	-	1.6	1.7
İtalya	43.3	48.5	3.6	5.8	4.6	3.5	51.5	57.8
Portekiz	8.7	8.3	M.D.	M.D.	-	-	8.7	8.3
Norveç	23.0	23.7	75.0	77.3	-	-	98.0	100.9
<b>Toplam</b>	<b>2,919.8</b>	<b>3,094.1</b>	<b>1,013.6</b>	<b>919.2</b>	<b>274.3</b>	<b>289.2</b>	<b>4,207.7</b>	<b>4,302.5</b>

Kaynak: EFRP

M.D.: Mevcut Değil

-: Kullanılmıyor

lar 1 trilyon €'ya yaklaşmıştır. Özellikle Almanya'da görülen ve ilgili bölümde detaylandırılacak olan, şirket bilançolarında tutulan özel emeklilik planlarındaki varlıklar da 300 milyar € civarındadır.

Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, çeşitli ülkelerdeki özel emeklilik sistemleri detaylandırılmıştır. Ayrıca, kamu tarafından sağlanan emeklilik sistemleri özel emeklilik sistemlerinin gelişimini etkilediği için, devletin sosyal güvenlik kapsamında sağladığı emeklilik planlarına da değinilmiştir. Benzer uygulamaların görüldüğü ülkeler aynı başlıkta ele alınmıştır.

## III. ANGLO SAKSON ÜLKELERİ ve LATİN AMERİKA

Bu başlık altında ABD, İngiltere ve Şili'deki emeklilik sistemleri ele alınacaktır.

### A. ABD'de Emeklilik Sistemi

Dünyanın en büyük emeklilik piyasasına sahip ABD'deki özel emeklilik sistemine bakıldığında, ilk örnek olarak 1875 yılından itibaren bir demiryolu şirketinin çalışanları için kurduğu sandık uygulaması ve ardından gelen polis ve itfaiye çalışanları tarafından kurulan yardımlaşma sandıkları gösterilebilir. Ülkenin mevcut emeklilik sistemi, zorunlu kamu emeklilik sistemi ile gönüllü özel mesleki emeklilik ve bireysel emeklilik planlarından oluşmaktadır. Daha önce OECD'nin veri setinde de incelendiği gibi, ABD'de toplam özel emeklilik yatırımlarının büyüklüğü 2008 sonu itibariyle 13,8 trilyon \$ civarındadır.

### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

Birinci basamak olan dağıtım esaslı kamu emeklilik sistemine, kamu ve özel sektör çalışanlarının yanı sıra serbest çalışanlar da dahil olmak zorundadır. Gelirle orantılı şekilde işçi ve işverenler eşit oranda, maaşın %12,4'ü kadar katkı yaparlar. Katkıların tamamı, geri ödemelerin de belirli bir bölümüne kadar olan kısmı vergiden muaftır. Hem katkı hem de geri ödemeler için alt ve üst limitler vardır.

Söz konusu katkılar 1940 yılında kurulan sosyal sigorta fonunda toplanmaktadır. Hazine tarafından yönetilen bu fondaki varlıkların toplamı 2008 sonu itibariyle, daha önce de belirtildiği gibi 2,4 trilyon \$ civarındadır. Bu fonun %90'undan fazlası emeklilik planları için ayrılırken, kalan bölümü sağlık hizmetleri için ayrılmıştır. 2008 sonu itibariyle sistemde 51 milyon civarında aktif üye vardır. Sistemdeki emeklilik yaşı 67'dir.

### 2. Özel Mesleki Emeklilik Sistemi

İkinci basamakta yer alan mesleki özel emeklilik sistemi gönüllülük esasına dayalıdır. Özel sektör çalışanlarının yanı sıra yerel hükümet, merkezi hükümet ve üniversite gibi kamu çalışanları ile kar amaçlı gütmeyen diğer birlik ve dernek çalışanları da bu sistemde yer alabilmektedir.

ABD'de özel mesleki emeklilik sistemleri 1974'te Çalışanların Emeklilik Garantisi Kanunu (Employee Retirement Income Security Act-ERISA) ile düzenlenmiştir. Daha önce de değinildiği gibi, işverenlerin ça-

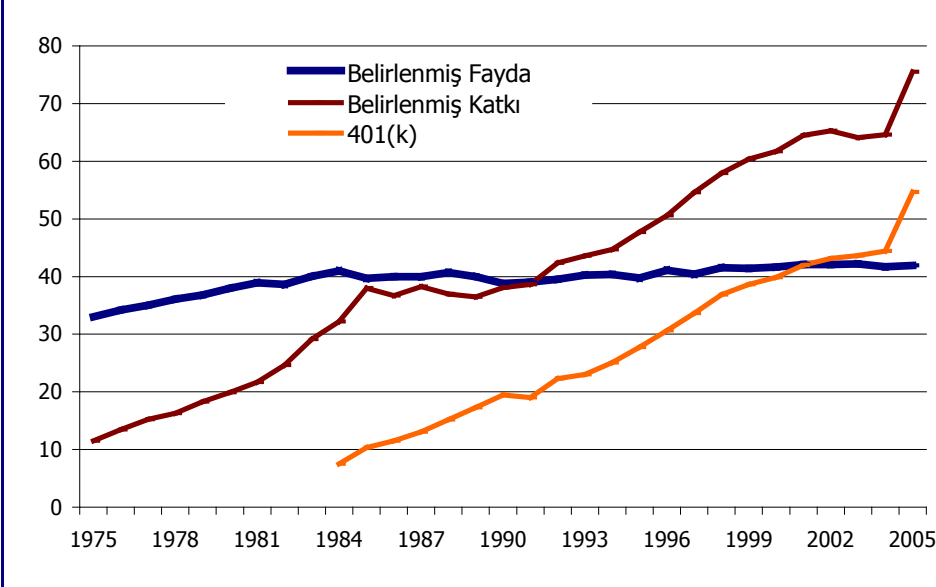
#### ABD Emeklilik Sistemi Yapısı



Kaynak: ABD Çalışma Bakanlığı, TSPAKB



## ABD-Özel Mesleki Emeklilik Katılımcı Sayısı (Milyon Kişi)



Kaynak: ABD Çalışma Bakanlığı

İşanları adına özel mesleki emeklilik programlarına katılımı zorunlu değildir. Ancak, herhangi bir programa dahil olanlar, söz konusu emeklilik planlarına ilişkin fon miktarı, katılım durumu, fon yönetimi gibi çeşitli konularda ERISA düzenlemesine tabi olurlar.

ERISA kanunuyla Emeklilik Garanti Fonu (Pension Benefit Guaranty Corporation-PBGC) kurulmuştur. İşverenler bu fona ödeme yaparak, emeklilik planlarını sigortalamış olurlar. Belirlenmiş fayda modelindeki planlarda, emeklilik zamanında ilgili portföyde yeterli miktarda kaynak olmadığı zaman emeklilik garanti fonu devreye girmekte, belirli şartlar ve limitler altında planı fonlamaktadır. Halihazırda, 44 milyon çalışan bu fonda kayıtlıdır.

ABD'deki özel emeklilik programlarında, belirlenmiş fayda, belirlenmiş katkı veya bu iki modeli birden içeren karma model ele alınabilmektedir.

1970'li yıllarda 10 milyon civarındaki çalışan, belirlenmiş katkı modelli emeklilik programı kapsamındayken, bu sayı hızla artarak 2005'te 75 milyon üzerine çıkmıştır. Yine 1970'li yıllarda belirlenmiş fayda modelinde 30 milyon katılımcı bulunurken bu sayı 2005'te sadece 42 milyona yükselmiştir. ABD Çalışma Bakanlığının 2009 Ekim ayında yayınladığı bülteninden alınan bu verilere göre, 2005 yılındaki toplam 117 milyon (=75+42) katılımcının 85 milyo-

nu prim ödemekteyken, diğerleri emeklilik maaşı almaktadır.

Son dönemde fayda esaslı planların getireceği finansal yükümlülükleri üstlenmek istemeyen özellikle küçük işletmelerin yanı sıra, bireyler tarafından belirlenmiş katkı modelli programların daha çok tercih edildiği görülmektedir.

Katılımcı sayısı olarak, belirlenmiş katkı modeli diğer modelin önündeyken, söz konusu fonlardaki toplam varlıklar arasında fark daha azdır. Yine 2005 sonu verilerine bakıldığında 2,2 trilyon \$ belirlenmiş fayda modeli planlarında; 2,8 trilyon \$ da belirlenmiş katkı modeli planlarında birikmiştir. Görece daha büyük şirketlerde belirlenmiş fayda modeli daha yaygındır. Nitekim, çalışan sayısı 10-25 olan ve özel emeklilik programına dahil olan şirketlerin %5'i belirlenmiş fayda modelindeyken, 50.000'in üzerinde çalışan sayısı olan şirketlerde bu oran %60'a çıkmaktadır.

Bununla birlikte, daha önce değinildiği gibi, her iki modeli kapsayan karma modelde yer alan çalışanlar da bulunmaktadır. ABD İstatistik Bürosu tarafından yapılan "National Compensation Survey" anketine göre, 2008 Mart itibariyle ABD'de özel sektör çalışanlarının %51'inin özel emeklilik programına dahil olduğu tahmin edilmektedir. Bu çalışanların %40'ının belirlenmiş fayda, %86'sının da belirlenmiş katkı modelli özel emeklilik programında yer aldığı tahmin edilmektedir. Bir diğer ifadeyle özel mesleki emeklilik programlarına katılan çalışanların dörtte biri hem belirlenmiş fayda, hem de belirli katkı planlarına dahildir.

Özel sektörde yaygın olarak kullanılan 401(k) planları, 1978'de Vergi Kanununun 401(k) bölümünde düzenlendiği için bu isimle anılmaktadır. Belirlenmiş katkı esaslı bu planlar, bazı kamu kurumları tarafından da kullanılmakta olup, kamu ve özel sektör çalışanları farklı düzenlenmelere tabidir.

401(k) planları çerçevesinde, özel sektörde işverenler çalışan ücretlerinin belirli bir tutarını, bir emeklilik fonunda değerlendirmektedir. 401(k) planı, çalışan katkısını (belirli oran ve belirli yaş sınırında) da teşvik etmektedir. Belirli bir limitin altındaki işveren ve çalışan katkıları için vergi muafiyeti mevcuttur.

Program, çalışanların emeklilik hesabı açmak istedikleri finansal kurumu, yatırım yapabilecekleri araçları, yatırım stratejisini belirleyebilmeleri gibi esnekliklere sahiptir. Genel olarak, prim ödemeleri toplu ve taksitli şekilde yapılmaktadır. 2005 yıl sonu itibarıyla belirlenmiş katkı modelindeki çalışanların yaklaşık %85'i (55 milyon civarı) 401(k) planı uygulamasındadır. Bu planlarda toplanan varlıklar 4,5 trilyon \$ civarındadır. 401(k) planı uygulayan fon sayısı 450.000 civarında iken, bu rakam toplam fonların üçte ikisini oluşturmaktadır.

Prim esaslı özel mesleki emeklilik programı örneklerinden bir diğeri Basitleştirilmiş Emeklilik Planları (Simplified Employee Plan-SEP) olup, az sayıda çalışana sahip işletmelerce daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Aslında, SEP'ler ileride değinilecek kişisel emeklilik planlarının, işveren sponsorluğunda geliştirilen bir versiyonudur. Bu planlar işverene daha az yükümlülük getirirken, asgari katkı payları da 401(k)'ya göre daha düşüktür. Bu plana benzer şekilde işleyen bir diğeri plan SIMPLE IRA olup, bu programlarda işçiler de katkı yapabilmektedir.

### 3. Bireysel Emeklilik Sistemi

ABD'de üçüncü basamakta yer alan bireysel emeklilik planları gönüllülük esasına dayalıdır. Bireyler, yetki belgesi almış sigorta şirketleri, bankalar ya da portföy yönetim şirketleri tarafından açılan kişisel hesaplarında emeklilik tasarrufu yapabilmektedir. Kişisel emeklilik planları (Individual Retirement Accounts-IRA) olarak anılan bu programlarda 2005 sonu itibarıyla 51 milyon kişinin IRA hesabı varken, bu fonlarda toplanan varlıkların değeri 2007'de 6,8 trilyon \$ civarındadır. Bireysel emeklilik hesaplarına ya-

tırılan tutarlar belirli sınırlara kadar gelir vergisi matrahından düşülebilirken, yapılan yatırımlardan elde edilen temettü, faiz ve sermaye kazançları ise vergiye tabidir.

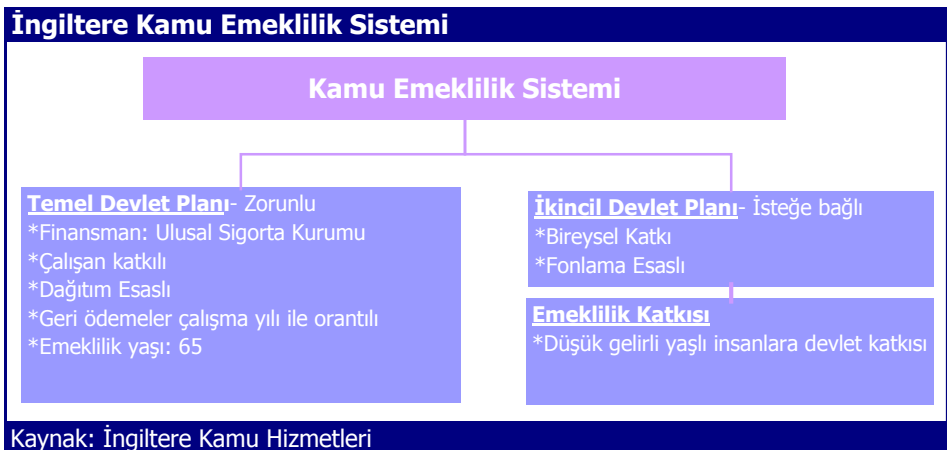
Bu planlar yukarıda da değinildiği gibi, işveren sponsorlu (SEP ve SIMPLE IRA) olabilmektedir. Bunun yanında kişisel emeklilik planlarındaki hesaplar temelde iki şekilde açılabilir. Geleneksel IRA planlarına yapılan katkılar vergi matrahından düşülebilmektedir. 1957'de düzenlenmesi yapılan bir diğeri versiyonda (Roth IRO) ise katkılar vergiye tabidir. Ancak, Roth IRA'ların geleneksel IRA'lara göre avantajı, fonda biriken varlıkları birey çekmek istediğinde vergi kesintisi yapılmamasıdır. Nitekim geleneksel IRA'larda hesapta biriken tasarrufları bireyler 59 yaşından önce çekerlerse %10 vergi kesintisi yapılmaktadır.

## B. İngiltere'de Emeklilik Sistemi

İngiltere'de kamu emeklilik sisteminin yanı sıra isteğe bağlı özel mesleki ve bireysel emeklilik planları vardır. Avrupa'da en gelişmiş özel emeklilik planlarına sahip ülkede özel emeklilik planlarındaki toplam varlıkların değeri 2007 sonu itibarıyla 2,2 trilyon \$ (1,1 trilyon £) civarındadır.

### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

İngiltere'de kamu emeklilik planları üç bölümden oluşur. Temel Devlet Emekliliğinde (Basic State Pension) bireyler emeklilik yaşına geldiğinde (erkekler için 65, kadınlar için 60), çalıştıkları yıl oranında emeklilik maaşı alırlar. Sistem çalışanların maaşından kesil-



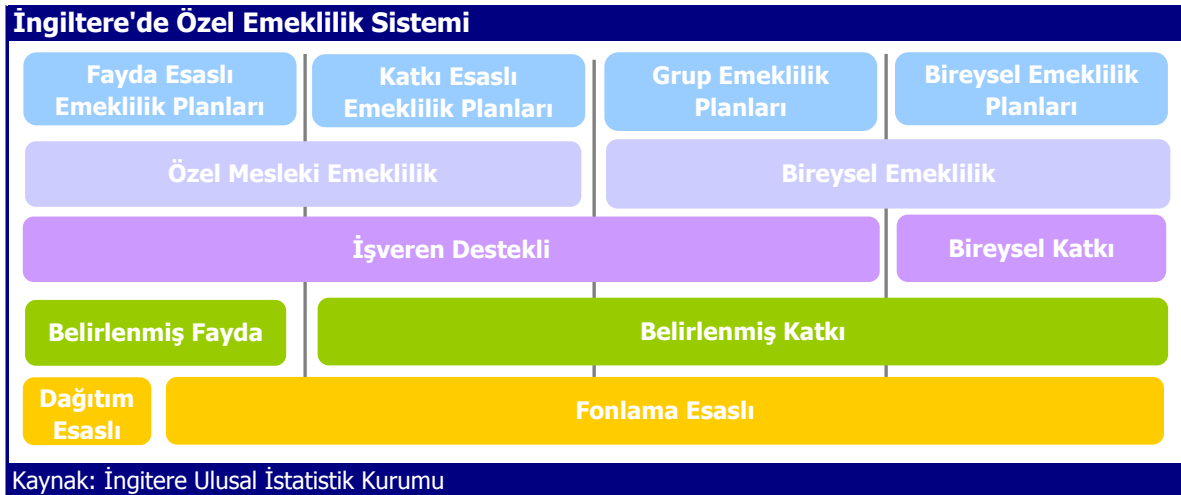
len katkılar ile devletin belirli bir oranda bütçe ayırdığı, dağıtım esasına dayalı şekilde işleyen Ulusal Sigorta Kurumu (National Insurance) tarafından fonlanır. Serbest çalışanlar da isterlerse bu sisteme dahil olabilirler. Sistemde 2008 sonu itibariyle 13 milyon civarında kişi emekli aylığı almaktadır.

2002'de uygulamaya konulan İkincil Devlet Planı (State Second Plan-S2P), daha önce devam eden Kazanca Bağlı Emeklilik Planının (State Earnings-Related Pension Scheme SERPS) yerini almıştır. Sistem, SERPS'te olduğu gibi isteğe bağlı olup, devlet bu sistemle bireylere ek bir emeklilik geliri sağlama imkanı sunmaktadır. Belirli bir kazancın (2009 için yıllık 4.940 £) üzerinde geliri olan çalışanların başvurabildiği sistemde gelirle orantılı şekilde katkı sağlanıp, geri ödeme alınır. Emeklilik yaşına gelinene kadar bireyler isterlerse, başka bir özel mesleki ve bireysel emeklilik planına dahil olduklarında sözleşmelerini iptal edip, yaptıkları katkı oranında geri ödemelerini alabilirler.

2008 yıl sonu itibariyle, halihazırda özel emeklilik planlarına dahil olan üyelerin üçte ikisi S2P'den geçiş yapmıştır. Geçişler daha çok belirlenmiş fayda modeline olmuştur.

S2P'nin dışında yine devlet tarafından sağlanan düşük gelirli yaşlı insanlara yönelik Emeklilik Katkısı (Pension Credit) vardır. 2003 yılında uygulamaya konulan sistemde belirli bir gelirin altında olan yaşlılara ek ödeme yapılmaktadır.

İngiltere'deki özel emeklilik sistemine bakıldığında



### İngiltere'de Özel Mesleki Emeklilik Sistemi 2008- Milyon Kişi

<b>Katılımcı Sayısı</b>	<b>27.7</b>
<b>Pasif Üye Sayısı</b>	<b>18.7</b>
<b>Aktif Üye Sayısı</b>	<b>9.0</b>
<b>Kamu Sektörü</b>	<b>5.4</b>
Dağıtım Modeli	3.2
Fonlama Modeli	2.2
<b>Özel Sektör</b>	<b>3.6</b>
Belirlenmiş Fayda	2.7
Belirlenmiş Katkı	0.9

Kaynak: İngiltere İstatistik Kurumu

da, sistemin yapısı şekildedeki gibi özetlenebilir. Özel emeklilik sisteminin isteğe bağlı olduğu ülkede sistem diğer Avrupa ülkelerine göre daha yaygındır.

## 2. Özel Mesleki Emeklilik Sistemi

2008 yılında 28 milyon kişinin (çalışanların yaklaşık yarısı) özel mesleki emeklilik sistemine dahil olduğu bilinmektedir. Sistemde 9 milyon aktif üye, 19 milyon pasif üye yer almaktadır. Pasif üyelerin 8,7 milyonu halihazırda emeklilik maaşı almakta olup, kalan 10 milyonu emeklilik maaşı alma şartlarını henüz yerine getirmemiştir.

Kamu ve özel sektör çalışanları için özel mesleki emeklilik programları mevcuttur. Devletin sağladığı yukarıdaki kamu emeklilik sisteminin yanı sıra yerel kamu kurumları, üniversite, belediye gibi bazı kamu kurumları çalışanlarına özel emeklilik imkanı sunmaktadır. İlk bölümde de değinildiği gibi, dünyada özel emeklilik sistemleri yaygın olarak fonlama modeliyle yönetilmektedir.

İngiltere'de bu uygulamadan farklı olarak, bazı kamu kurumları tarafından oluşturulan özel mesleki emeklilik programları dağıtım esaslı çalışmakta-

dır. Buna göre, 2008 yıl sonu itibariyle 3,2 milyon kamu personeli dağıtım esaslı özel emeklilik planlarına dahilken, 2,2 milyon kamu çalışanının özel emeklilik planları, fonlama metoduna göre yönetilmektedir. Her iki program da maaş esaslı modeli baz almaktadır.

ABD’de olduğu gibi, özel sektöre yönelik özel emeklilik planlarında belirlenmiş fayda ve belirlenmiş katkı modelleri kullanılabilir. İşveren ve işçilerin ortak katkı sağlayabildiği sisteme işçi katkıları gelir vergisi matrahından düşülmektedir. Son yıllarda işçi katkılarının arttığı görülmektedir. Nitekim 2007 yılında ilgili fonlara işveren ve işçi katkısı 40’ar milyar £ civarındadır.

2008 yıl sonu itibariyle özel mesleki emeklilik sistemine dahil özel sektör çalışanlarının 2,7 milyonu belirlenmiş fayda, 1 milyonu da belirlenmiş katkı esaslı bir emeklilik programına dahildir. Öte yandan, son yıllarda belirli katkı planlarının önemi artmaktadır. Nitekim, 1980’li yıllarda %5’in altında olan belirli katkı modelinin payı 2008 yılında %28’e çıkmıştır.

İngiltere’de özel emeklilik sistemlerinin yaklaşık %70’i emeklilik fonlarınca yürütülmektedir. Kalan kısmında da sigorta kontratları uygulamadadır.

Belirlenmiş fayda modelinde genellikle kullanılan Son Maaş (Final Salary) yönteminde, emekli olmadan önceki son aylık ile çalışılan yıl sayısı esas alınarak emeklilik maaşı belirlenir.

Belirlenmiş katkı türünde yaygın olarak kullanılan yöntem Money Purchase planlarıdır. Bireysel bazda emeklilik planları şeklinde kurulabilen bu planlarda, çalışan %4-6 oranında katkı payı yatırırken, işverenden de en az çalışandan alınan miktarda katkı alınmaktadır. Çalışanlar, emeklilik maaşının hesaplanmasına esas kazançlarının %15’ine kadar olan bölümünü İlave Gönüllü Katkı Planı (Additional Voluntary Contribution Scheme-AVCS) olarak vergiden muaf mesleki emeklilik planlarına yatırabilmektedir.

### 3. Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik planlarına katılım gönüllü olarak gerçekleştirilmektedir. 1988 yılında uygulamaya gi-

ren bu planlar katkı payı esaslı olarak düzenlenmiştir. Bu planlara katılımı özendirme amacıyla, katkıların gelir vergisi matrahından düşülmesinin yanı sıra, Ulusal Sigorta Fonuna olan çalışan katkısının azaltılması gibi teşvikler vardır. Yukarıda belirtildiği üzere bireyler S2P planlarından bu planlara geçiş yapabilmektedir. İşverenler de çalışanlarını Grup Bireysel Emeklilik Planlarına dahil edebilirler.

2001 yılında uygulamaya giren “Stakeholder Planı”, gelir düzeyi düşük olan bireyleri (yıllık gelirleri 10.000-20.000 £ arası) hedeflemektedir. Ancak bu planlara katılım konusunda herhangi bir gelir kısıtı söz konusu değildir. Bu planlarda da fondaki birikimler gelir vergisi matrahından düşülmektedir. 2008 yıl sonu itibariyle yaklaşık 6 milyon kişinin bireysel emeklilik planlarına dahil olduğu bilinmektedir.

### C. Şili’de Emeklilik Sistemi

Şili’de 1980 yılında yaşanan askeri darbenin ardından, ekonomi politikalarında pek çok değişikliğe gidilmiştir. Aynı yılda çıkarılan Emeklilik Fonları Kanunu’yla, özel emeklilik fonları konusunda radikal adımlar atılmış, dağıtım modeline dayalı sosyal güvenlik sistemi, yerini fonlama modeline dayalı özel emeklilik sistemine bırakmıştır. Yeni sisteme katılım, 1981 yılından önce çalışanlar için isteğe bağlı, 1983 yılından sonra çalışma hayatına başlayanlar için zorunlu tutulmuştur.

Bu ülkede kamu ve özel emeklilik sistemleri iç içe olduğu için farklı başlıklarda açıklanmamıştır.

Şili’de emeklilik ile sağlık ve diğer sosyal güvenlik kavramları birbirlerinden ayrılmıştır. Emeklilik Tasarruf Hesabı sisteminde çalışanların emeklilik maaşının düzeyini belirleyen unsur, çalışma hayatı boyunca yaptığı bireysel birikimlerdir. Çalışan ya da işveren, devlete herhangi bir prim ödememektedirler. Bunun yerine her ay çalışan maaşının %10’u işveren tarafından kişinin fon hesabına yatırılmaktadır. Sistem, serbest çalışanlar için de mecburidir. Kişisel birikimler kısaca AFP olarak bilinen “Administradores de Fondos de Pensiones” adlı anonim şirket formundaki fon yönetim kuruluşlarında değerlendirilmektedir. 2007 yıl sonu itibariyle 8,3 milyon kişi (nüfusun yaklaşık yarısı) bu sistemdedir.

Zorunlu özel emeklilik sisteminin yer aldığı ülkede devlet, sadece denetleyici ve düzenleyici bir rol üstlenmektedir. Şili’de özel emeklilik fonlarının gözetim ve denetimi “Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones-SAFP” tarafından gerçekleştirilmektedir. SAFP’nin başlıca gözetim ve denetim görevleri, AFP kuruluş taleplerinin onaylanması, AFP sermaye yeterliliğinin takibi, katkı payları ve emekli aylıklarının gözetimi ve AFP’lerin yatırım ve faaliyet giderleri konusunda kamunun aydınlatılmasıdır.

AFP’ler karlılık ve sermaye yeterliliği gibi çeşitli düzenlemelere tabidir. Örneğin, AFP’lerce yönetilen portföyün son 6 aydaki reel getirisi ilgili dönemde SARP tarafından belirlenen minimum getiriye (ortalama getirinin en fazla 4 puan altında ya da ortalamının en az yarısı kadar) sağlamak zorundadır. Bu koşulları yerine getirmeyen AFP’lerin diğerleri ile birleşme veya iflas hakkı vardır.

Bireyler diledikleri fon yönetim kuruluşunu seçmekte, birinden diğerine geçebilmektedirler. Rekabeti artırması açısından bu durumun piyasa ekonomisinin gelişimine katkıda bulunduğu düşünülmektedir. AFP’ler komisyonlarını kendileri belirleyebilmektedir. 2007 yıl sonu itibariyle AFP’lerdeki toplam varlıkların değeri 111 milyar \$ (milli gelirin yaklaşık %60’ı) tutarındadır.

Devlet tarafından bireylere emeklilik fonları kapsamında vergi kolaylıkları tanınmaktadır. AFP’lere yatırılan tutarlar gelir vergisi matrahından düşülebilmektedir.

AFP’deki bireysel emeklilik hesabında biriken tasarrufun katılımcılar tarafından emeklilik döneminde kullanılması aşamasında aylık bağlanması veya, AFP’de değerlendirilmeye devam edilmesi gibi farklı seçenekler sunulmaktadır.

2002 yılında getirilen yeni kanunla bireysel zorunlu emeklilik sisteminin dışında, gönüllülük esasına dayalı bireysel emeklilik planları uygulamaya konulmuştur. Bireyler isterlerse banka ve sigorta şirketleri gibi kurumlarla emeklilik planları yapabilmektedir. Söz konusu kurumlar yine SAFP’nin denetimi altındadır. İşverenler de çalışanları adına bu planlara katılabilmektedir. 2007 yıl sonuna göre 500.000’e yakın kişi bu sisteme dahildir. Katkıları vergi matrahın-

dan düşerken, üst limitler mevcuttur.

## IV. KITA AVRUPASI ve JAPONYA

Bu bölümde, Almanya, Fransa ve Japonya’daki emeklilik sistemleri incelenmiştir. Özel emeklilik programları bu ülkelerde milli gelirin sadece ortalama %5’i kadar olsa da, son yıllarda bu planlara ilişkin reformlar söz konusudur. Bununla birlikte, Almanya ve Fransa’da özel emeklilik programlarından ziyade sigorta sözleşmeleri yaygındır.

### A. Almanya’da Emeklilik Sistemi

Almanya’da, güçlü bir kamu emeklilik sistemi dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, son yıllarda özel emeklilik sisteminin gelişmesi için çeşitli reformlar yapılmıştır.

#### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

Almanya’daki kamu emeklilik sistemi (Gesetzliche Rentenversicherung-GRV) dağıtım esasına dayalı olup, işgücünün %85’ini kapsadığı düşünülmektedir. Emekliliğe 65 yaşında hak kazanıldığı bu sistemde halihazırda 24 milyon kişi prim ödemesi almaktadır. Katkıları işçi ve işveren tarafından eşit miktarda (aylık maaşın %20’si) sağlanırken, üst limitler mevcuttur. Primler çalışılan yıl sayısı ve gelire orantılı şekilde belirlenir. Bazı meslek grupları dışındaki serbest çalışanların sisteme katılımı isteğe bağlıdır.

#### 2. Özel Mesleki Emeklilik Sistemi

Almanya’da tamamlayıcı nitelikte olan özel emeklilik sistemi, 2001 yılında yapılan reformla (Riester Reform) yeniden düzenlenmiştir. Bu reformla, çeşitli vergi teşvikleri getirilerek özel emeklilik sistemleri özendirilmeye çalışılmıştır. 2007 sonu itibariyle bu ülkede gönüllülük esasına dayalı özel mesleki emeklilik uygulamalarındaki toplam varlıklar 440 milyar € civarındadır.

Özel mesleki emeklilik planları genel olarak görece büyük şirketlerde daha yaygın olup, özel sektör çalışanlarının yaklaşık yarısı mesleki emeklilik sisteminde yer almaktadır. 500’den fazla çalışanı olan şirket-

## Almanya'da Özel Mesleki Emeklilik Sistemi



Kaynak: Emeklilik Sigorta Birliği (PSV), TSPAKB

işçi ile aralarında yaptıkları sözleşme çerçevesinde geri ödemelerini yapmaktadır. Söz konusu durumda, bilançodaki bu varlıkların amaç dışı kullanılması riskine karşı garantör niteliğinde Emeklilik Sigorta Birliği (PSV-Pension Insurance Association) oluşturulmuştur. Şirketler bu kuruma üye olmak zorundadır. Bu kurum, şirketin çalışana yapamadığı ödemeyi gerçekleştirmeyi garanti eder. Kurumun bu yükümlülükleri, üyelere alınan gelirler ile finanse edilmektedir. Emeklilik Sigorta Birliğinden alınan verilere göre 2007 sonu itibariyle toplam mesleki emeklilik planlarındaki varlıkların %55'inin şirket bilançolarında tutulduğu tahmin edilmektedir. Mesleki emeklilik planlarına dahil olan çalışanların yaklaşık beşte ikisinin bu sistemde olduğu bilinmektedir. Bu planlarda katkılar vergi matrahından düşerken, prim ödemeleri vergiye tabidir.

lerin hemen hemen hepsinde (%98) özel emeklilik yapılırken, küçük şirketlerde bu oran %30 civarında inmektedir.

İşverenlerin gönüllü olarak katıldığı emeklilik planlarında devletin işverene getirdiği belirli yükümlülükler ile vergi avantajları gibi nedenlerden dolayı, belirli fayda modeli daha yaygındır. Bununla birlikte, belirli katkı planlarına düzenlemede yer verilmemiş olup, karma modellere izin verilmiştir. Karma modeller özünde katkı esaslı olurken, emeklilik maaşları için garanti edilmesi gereken minimum miktarlar belirlenmiştir.

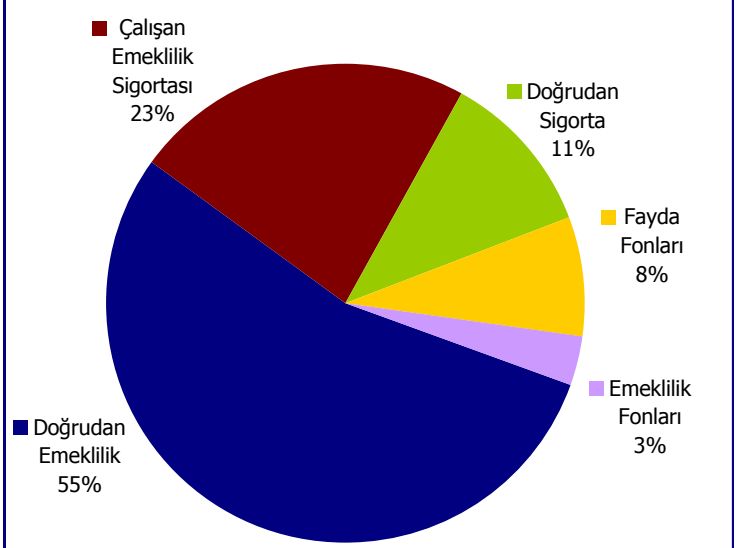
Almanya'da özel mesleki emeklilik planlarını 5 farklı modelde toplamak mümkündür.

1. Directusage-Direct Commitment- Doğrudan Emeklilik
2. Pensionskasse-Staff Pension Insurance- Çalışan Emeklilik Sigortası
3. Emeklilik Fonları
4. Direktversicherung-Direct Insurance- Doğrudan Sigorta
5. Unterstützungskasse-Benefit Funds- Fayda Fonları

Almanya özel emeklilik planlarında en yaygın olarak kullanılan "doğrudan emeklilik" planları olup, bu yöntem belirli fayda modeline göre işlemektedir. Bu planlarda işverenler, diğer ülkelerden farklı olarak emeklilik planı dahilindeki varlıklarını şirket bilançolarının pasif tarafında emeklilik rezervleri olarak tutabilmektedir. İşveren, portföy yönetim şirketi, banka ya da sigorta şirketi gibi özel bir şirketle anlaşmak zorunda olmayıp,

Bir diğer mesleki emeklilik planı "çalışan emeklilik sigortası" denilen emekli sandıklarıdır. Bu sandıklar TCMB veya OYAK gibi kurumların çalışanları için kur-

## Almanya Özel Mesleki Emeklilik Programlarındaki Varlıkların Dağılımı (2007)



Kaynak: Emeklilik Sigorta Birliği

dukları özel sandıklara benzer şekilde işlemektedir. Tüzel kişiliği olan bu şirketler, sigorta şirketleri gibi yapılanmış olup genellikle bir firma veya belirli bir sektöre özel faaliyet göstermektedir. Söz konusu şirketler Alman sermaye piyasası düzenleyici otoritesi BaFin'in denetimine tabi olurken, 2008 sonu itibarıyla 153 sandık bulunmaktadır. Bu sandıklar "Doğrudan emeklilik" planlarından sonra en yaygın kullanılan uygulamadır. Mesleki emeklilik planlarına dahil olan çalışanların yaklaşık beşte birinin bu sistemde olduğu bilinmektedir. Ayrıca, Sigorta Birliğinden alınan verilere göre, 2007 sonu itibarıyla toplam mesleki emeklilik planlarındaki varlıkların %23'ü bu sandıklarda yer almaktadır. Katkıların %4'ü vergi matrahından düşerken, emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir.

Özel mesleki emeklilik planlarından bir diğeri "doğrudan sigorta" olup işverenler çalışanları adına sigorta şirketleri ile anlaşıp hayat sigortası sözleşmeleri imzalar. Sigorta şirketinin olası iflası durumunda, işveren sorumludur. Sistem belirli fayda esaslı çalışır. Sigorta şirketleri de BaFin'in denetimindedir. Toplam mesleki emeklilik planlarındaki varlıkların %11'i bu tip planlardadır. Katkıların %4'ü vergi matrahından düşerken, emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir.

"Fayda fonları" olarak adlandırılan son modelde, genel olarak bir şirketin özel emeklilik programlarını devam ettiren bir iştiraki ya da fonu şeklinde yapılandırma söz konusudur. Aslında, bu planların doğrudan emeklilik planlarının bir versiyonu olduğunu söylemek mümkündür. Çalışanlara yapılacak ödemelerin tüm sorumluluğu işverene aittir. Katkılar vergi matrahından düşülmekte iken emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir. Doğrudan emekliliklerde olduğu gibi olası iflas durumuna karşılık, bu planları uygulayan şirketlerin Emeklilik Sigorta Birliği'ne (Pension Insurance Association) üye olmaları gerekmektedir. Fayda fonlarındaki varlıklar, toplam özel emeklilik programlarında toplanan varlıkların %8'i kadardır.

İşverenler mesleki emeklilik planları için tüzel kişiliğe sahip emeklilik fonlarıyla anlaşabilirler. 2001 yılında yapılan reformla uygulamaya konulan bu fonlar BaFin'in denetimi altındadır. 2008 sonu itibarıyla 27 emeklilik fonu bulunmaktadır. Katkılar ve emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir. Bununla birlikte,

mevcut "doğrudan emeklilik" planlarından emeklilik fonlarına geçişlerde vergi teşvikleri vardır. Katkıların %4'ü vergi matrahından düşerken, emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir. Fayda Fonları ve doğrudan emekliliklerde olduğu gibi, olası iflas durumuna karşılık, bu planları uygulayan şirketlerin Emeklilik Sigorta Birliği'ne üye olmaları gerekmektedir. 2007 sonu itibarıyla emeklilik fonlarındaki varlıklar 14 milyar € seviyesindedir.

Bununla birlikte, Almanya'da sigorta sözleşmeleri daha yaygındır. Nitekim, 2008 yıl sonu itibarıyla sigorta şirketlerinde toplam yatırımlar 1,3 trilyon € civarındadır.

### 3. Bireysel Emeklilik Sistemi

Almanya'da bireysel emeklilik sistemi modern anlamda 2001 yılında yapılan reformla uygulamaya geçmiştir. Buna göre bireyler yukarıda belirtilen programlardan Emeklilik Fonlarına veya Doğrudan Sigortalara dahil olabilirler.

Fon yöneticisi asgari bir emeklilik maaşı vermeyi taahhüt etmek zorundayken, katkı payları sözleşmeye göre belirlenmektedir. Belirli şartlar altında vergi teşvikleri vardır. Ancak, bireysel emeklilik sistemi özel mesleki emeklilik planları kadar gelişmemiştir.

## B. Fransa'da Emeklilik Sistemi

Çoğu Batı Avrupa ülkesinde olduğu gibi, Fransa'da da devlet tarafından yönetilen kamu emeklilik sistemi ve zorunlu mesleki emekliliğin yanı sıra gönüllülük esasına dayalı mesleki ve bireysel emeklilik sistemi mevcuttur. Gönüllülük esasına dayalı özel emeklilik planlarındaki toplam varlıklar 2007 sonunda 155 milyar € civarındadır.

### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

Birinci basamakta yer alan kamu emeklilik sistemi (Fransız Ulusal Emeklilik Fonu-Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse-CNV) dağıtım esasına dayalı olup, gelirle orantılıdır. Emeklilere en iyi 24 aylık maaşlarının ortalaması ödenirken, maaşlardan kesilen primler için üst limit ve alt limit mevcuttur (2008 yılı için üst limit aylık yaklaşık 2.600 €, alt limit yak-

## Fransa'da Mesleki Emeklilik Sistemi



düşülürken, emeklilikte alınan maaşlar vergiye tabidir.

ARRCO planlarında halihazırda 18,5 milyon katılımcı ve 11,3 milyon emeklinin olduğu, AGIRC planlarında ise katılımcı sayısının yaklaşık 4 milyon, emekli sayısının da 3 milyona yakın olduğu tahmin edilmektedir. 2008 yılında iki fonda oluşan toplam rezervler 222 milyar € civarındadır.

laşık 600 €). İşveren ve işçi katkıları zorunludur. Sistemde demiryolu çalışanları, tarım işçileri, maden işçileri, kamu çalışanları gibi 16 meslek grubuna göre farklı planlar mevcuttur.

1999 yılında yapılan bir düzenleme ile bu sistemin finansmanı için yeni bir fon (Fonds de Réserve pour les Retraites, FRR) oluşturulmuştur. FRR, vergi gelirleri, Fransız Ulusal Emeklilik Fonundaki rezervler ve bazı özelleştirme gelirlerinden oluşturulmuştur. FRR'de portföy yönetimi, hükümetin anlaştığı 30'a yakın finans şirketince yapılmaktadır. 2001 yılında fon tutarı 7 milyar € iken, 2008 sonu itibariyle 40 milyar €'ya yaklaşmıştır. Varlıkların yaklaşık üçte ikisi hisse senetlerine, üçte biri de tahvillere yatırılmıştır. Hükümet, FRR'nin 2020 ve 2040 yılları arasında kamu emeklilik sisteminin önemli bir bölümünü fonlamasını tahmin etmektedir. FRR, Ulusal Emeklilik Fonunun düzenlemesine tabidir.

## 2. Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi

Özel sektör için zorunlu mesleki emeklilik ikiye ayrılmaktadır. Tüm çalışanlar için ARRCO (Association des Régimes de Retraites Complémentaires); üst düzey beyaz yakalı çalışanlar için AGIRC (Association Générale des Institutions des Retraites des Cadres) sistemleri geçerlidir. ARRCO ve AGIRC işçi ve işveren sendikalarınca kurulmuştur. 1947 yılında kurulan iki sistem de kar amacı gütmeyip CNV denetimi altındadır. İki sistemde de prim ödemeleri gelir esasına dayalı olup, üst ve alt limitler mevcuttur.

Halihazırdaki işçiler, bir nesil önceki işçilerin emekliliğini finanse etmektedir. Bir diğer ifadeyle dağıtım esaslı model geçerlidir. İşveren ve işçi tarafından fonlanan planlarda işçi ve işveren arasında sözleşme zorunludur. Katkılar gelir vergisi matrahından

Gönüllülük esasına dayalı emeklilik planlarına bakıldığında, bu planların genel olarak işveren sponsorluğunda, hayat sigortası sözleşmeleri çerçevesinde geliştiği görülmektedir. Belirlenmiş fayda ve belirlenmiş katkı modellerinin kullanıldığı bu sistemdeki varlık miktarının 2008 sonu itibariyle yaklaşık 60 milyar € civarında olduğu bilinmektedir. Hayat sigorta şirketleri Sigorta Denetleme Kurulunun denetimine tabidir.

Bununla birlikte, şirketler çalışanları için çeşitli vergi teşvikleri eşliğinde, "Şirket Tasarruf Planları" (PEE) ile 5 veya 10 yıllık dönemler için tasarruf hesapları açabilmektedir. Bu planlarda işçi ve işverenler ortaklaşa katkıda bulunabilmektedir. Tasarruf planlarındaki varlık miktarı 2008 sonu itibariyle yaklaşık 100 milyar € civarındadır.

2004 yılında yapılan düzenleme ile bu tip planların daha uzun vadeli olması için PERCO (Plan Epargne pour la Retraite Collectif-Fransa Kolektif Emeklilik Tasarrufları) getirilmiştir. Çalışan emekli olana kadar (genellikle 60 yaşına kadar) emeklilik maaşı alamamaktadır. Bu planlarda belirli fayda veya belirli katkı modeli uygulanabilmektedir. Belirli üst limitlere kadar katkılar vergi matrahından düşülebilmektedir. 2009/06 sonu itibariyle bu planlarda biriken fon miktarı 2 milyar €'ya ulaşmış olup, 2 milyon katılımcı ile 90.000 firma sistemde yer almaktadır.

## 3. Bireysel Emeklilik Sistemi

Fransa'da bireysel emeklilik planları genellikle hayat sigortaları şeklinde yapılmaktadır. 2008 sonu itibariyle hayat sigortalarındaki bireylerin fon miktarı 1,7 trilyon € civarındadır. Ülkedeki bireysel tasarrufların yaklaşık üçte birinin hayat sigortası sözleşme-



lerine yatırıldığı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, 2004 yılında yapılan yeni düzenleme ile bankalar veya portföy yönetim firmalarınca yönetilen bireysel emeklilik fonları (PERP) uygulamaya konulmuştur. Ancak katılım sınırlı kalmıştır.

## C. Japonya'da Emeklilik Sistemi

Diğer ülkelere benzer şekilde Japonya'da emeklilik sistemi üç basamaktan oluşur: Kamu, özel mesleki ve bireysel emeklilik sistemleri.

### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

20-60 yaş arasındaki kişileri kapsayan ve 1959 yılında uygulamaya konulan birinci basamak Ulusal Emeklilik sistemidir. Halihazırda 71 milyon kişi sistem dahilindedir. Dağıtım modelinin esas olduğu bu bölümde katkılar gelire orantılı olmayıp, herkes aynı miktarda prim ödemektedir. Çalışanların katkısına eş tutarda devlet katkısı bulunmaktadır. 2008 Mart itibarıyla rezerv miktarı 9,2 trilyon Yen (yaklaşık 100 milyar \$) civarındadır.

Nüfusun büyük bölümünü kapsayan ve herkesin eşit prim ödediği ulusal emeklilik sisteminde emeklilik maaşı çok sınırlıdır. Bu nedenle, gelirden bağımsız şekilde çalışan bu sistemin yanı sıra, gelir esaslı olan zorunlu mesleki emeklilik sistemi de bulunmaktadır.

Ulusal emeklilik sistemine ek olarak özel sektör çalışanlarına yönelik İşçi Emeklilik Sigortası (Employee

's Pension Insurance-EPI) vardır. 5 kişiden fazla çalışanı olan firmalar bu sisteme dahil olmak zorundayken, sisteme işçi ve işverenler birlikte katkı yapmaktadır. Çalışan aylıklarının yaklaşık %15'inin (Ulusal Emeklilik için olan kısmı dahil) sisteme ödenmesi gerekir. 2008 Mart itibarıyla, 34 milyon katılımcı sistemde yer almaktadır. Sistem dağıtım modeline göre işlemektedir.

Kamu sektörü çalışanları için de benzer bir uygulama mevcuttur. Yardımlaşma Birliği (Mutual Aid Association) denilen bu kamu emeklilik planında, özel okul çalışanları, genel kamu çalışanları ve yerel hükümet çalışanları için 3 farklı emekli sandığı oluşturulmuştur. Bu sistemde yaklaşık 5 milyon kişi kayıtlıdır.

Dağıtım esasına dayalı olan Japonya'da, kamu emeklilik sisteminde özellikle son yıllarda rezerv fazlası verilmeye başlanmış, 2006 yılında Ulusal Emeklilik sisteminin yanında, bağımsız bir kuruluş niteliğinde Devlet Emeklilik Yatırım Fonu oluşturulmuştur. Fon varlıkları 2008 sonu itibarıyla 1,2 trilyon \$'dır.

### 2. Özel Mesleki Emeklilik Sistemi

Japonya'da işverenler çalışanlarını, EPI sistemi yerine kendi İşçi Emeklilik Fonlarına (Employees' Pension Fund-EPF) dahil edebilmektedir. Ancak bu seçenekte, bir şirketin bu fonu oluşturması için en az 500 çalışanını (ve çalışan sayısının en az yarısını) bu fona dahil etmesi gerekir. Belirli fayda modelini baz alan bu sistemde işverenler, çalışanlarına minimum EPI'den alacağı faydayı sağlayacağını sözleşme ile garanti etmek zorundadır. 1966 yılında uygulamaya konulan EPF'lerin kurulması Sağlık ve Çalışma Bakanlığı onayına tabi olup, EPF'ler bu kurumun denetimindedir. Ayrıca, birden fazla işveren bir araya gelerek toplamda minimum 800 kişi ile fon oluşturabilmektedir. Meslek örgütlerinin bir EPF kurması için ise minimum 3.000 çalışan gerekir. Katkılar vergiden muaftır. 2008 Mart sonu itibarıyla 5 milyona yakın kişi EPF'ye dahil olurken, fon miktarı 24 trilyon Yen (26 mil-

#### Japonya'da Emeklilik Sistemi



2008 Mart sonu itibarıyla 5 milyona yakın kişi EPF'ye dahil olurken, fon miktarı 24 trilyon Yen (26 mil-

yar \$) civarındadır.

1966 yılında başlayan uygulama ile görece daha küçük firmalar için EPI yerine Vergi Ayrıcalıklı Emeklilik Planları (Tax Qualified Pension Plan-TQPP) geliştirilmiştir. 15 ve daha fazla çalışanı olan firmalar bu planı uygulayabilmektedir. Ödemeler toptan ya da aylık şekilde yapılabilir. Ancak bu sistemde işçi hakları tam net olarak belirtilmediği için 2000 yılından itibaren yeni bir TQPP planına izin verilmemiştir. 2012 yılına kadar mevcut TQPP planlarının da aşağıda değinilecek olan fayda modeli veya katkı modeli planlarına çevrilmesi gerekmektedir. TQPP'ler de Sağlık ve Çalışma Bakanlığı denetimindedir. 2008 Mart itibarıyla yaklaşık 5 milyon kişi TQPP'ye dahil iken, fon miktarı 16 trilyon Yen (17 milyar \$) civarındadır.

2001 ve 2002 yılında yapılan yeni düzenleme ile işverenler belirlenmiş fayda modeli veya belirlenmiş katkı modeli planlarını kullanabilmektedir. İşveren katkılarının yanı sıra işçiler sadece belirlenmiş fayda modelinde sisteme dahil olabilmektedir. Bu planlar da bir firma veya birkaç firma tarafından yapılabilmektedir. Emeklilik fonlarının finans veya sigorta şirketince yönetilmesi gerekir. Belirlenmiş fayda modelinde işveren katkısı vergiden muafken, işçi katkıları 50.000 Yen'e (yıllık) kadar vergiden muaftır. Sadece işverenlerin dahil olabildiği, belirlenmiş katkı modelinde ise bir işçi için yıllık 552.000 Yen'e kadar yapılan katkılar vergiden muaftır.

Belirlenmiş fayda modelinde 2008 Mart sonu itibarıyla 4,3 milyon katılımcı varken toplam fon tutarı 22 trilyon Yen (23 milyar \$) civarındadır. Belirlenmiş katkı modelindeki fon miktarı ise belirlenmiş fayda modeli kadar olmayıp 3 trilyon Yen (3,5 milyar \$) civarındadır. Öte yandan katılımcı sayısı 2,2 milyon civarındadır.

Daha çok belirlenmiş katkı modelinin uygulandığı Japonya'da bu planlar için çeşitli sınırlandırmalar getirilmiştir. Örneğin, fon yöneticileri işverenlere 3 farklı yatırım alternatifi sunmalı ve bunlardan en az biri anaparayı korumayı garanti etmelidir.

### 3. Bireysel Emeklilik Sistemi

Üçüncü basamakta, 2001 yılında yeni bir düzenleme ile uygulamaya giren bireysel emeklilik sistemi

yer almaktadır. Katkı esasına dayalı sistemde sadece 100.000 civarı katılımcı olup, fon miktarı 1 trilyon Yen'in (1 milyar \$) altındadır.

## V. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Gelişmekte olan ülkeler kapsamında Hindistan ve Çin'deki emeklilik sistemleri ele alınacaktır. Dünya nüfusunun önemli bir bölümünü oluşturan bu ülkelerde, nüfus kalabalık olduğu için öncelikle kamu emeklilik uygulamalarındaki problemler giderilmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte, son yıllarda özel emeklilik sistemleri için çeşitli düzenlemelere gidilmiştir.

### A. Hindistan'da Emeklilik Sistemi

1 milyardan fazla nüfusa sahip olan Hindistan'da emeklilik sistemi karmaşık bir yapıya sahiptir.

#### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

Çoğu ülkenin aksine, bu ülkede birinci basamakta kamu tarafından yönetilen tek bir emeklilik planı yoktur. Kamu ve özel sektör çalışanları için işçi ve/veya işveren katkılı, zorunlu veya gönüllülük esasına dayalı farklı emeklilik planları mevcuttur.

Hindistan'da çalışan kesimin yalnızca %12-13'ünün kamu emeklilik planına dahil olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte, hükümet emeklilik sistemini yeniden yapılandırmak için çalışmalar başlatmış ve 2004 yılında "Yeni Emeklilik Sistemi"ni devreye sokmuştur. Ülkedeki zorunlu veya gönüllü emeklilik planları, Emeklilik Fonu Düzenleme ve Geliştirme Kurumu (Pension Fund Regulatory and Development Authority-PFRDA) denetimi altında yürütülür.

Kamu çalışanları için, 1972 ve 1981 yıllarında kurulan Kamu Personeli Emeklilik Planı ile Kamu Personeli Tasarruf Sandığı mevcuttur. İki plana da katılmak zorunludur. Dağıtım esaslı Kamu Personeli Emeklilik Planında, işçi katkısı olmayıp, plan ilgili kurum ve devlet tarafından fonlanır. Katkılar gelirle orantılıdır. Kamu Personeli Tasarruf Sandığına ise sadece çalışanlar katkıda bulunmaktadır. Dağıtım esaslı çalışan bu sandıktaki katkılar ile emeklilik zamanı gelince kişiler toplu prim ödemesi alır. İki sistem toplamda 52

milyon kişiyi kapsamaktadır.

Bununla birlikte, 2004 yılından sonra göreve başlayan kamu görevlileri "Yeni Emeklilik Sistemi"ne tabi olup, kurum ve çalışanın ortaklaşa katkısı söz konusudur. Çalışan aylıklarının %10'u sisteme aktarılırken her çalışan için bireysel hesaplar vardır. 1 Mayıs 2009'dan itibaren özel sektör çalışanları veya bireyler de sisteme gönüllü katılabilirler.

Hindistan'da özel sektör çalışanları 1952 yılında Çalışma Bakanlığı altında kurulan İşçi Tasarruf Sandığı Kurumuna (Employees' Provident Fund Organization-EPFO) tabidir. 181 farklı sektörden, 20'den fazla çalışanı olan firmalar, bu kurum altında emeklilik planına dahil olurlar.

Kamu çalışanlarınınkine benzer şekilde, EPFO altında İşçi Emeklilik Planı (Employees' Pension Scheme-EPS) ve İşçi Tasarruf Fonu (Employees' Provident Fund-EPF) vardır.

EPS'ler, Kamu Personeli Emeklilik Planlarında olduğu gibi işveren ve devlet tarafından fonlanır. Katkılar gelirle orantılı olup sistem dağıtım esasına göre işler. Halihazırda sistemde 32 milyon kişi yer almaktadır.

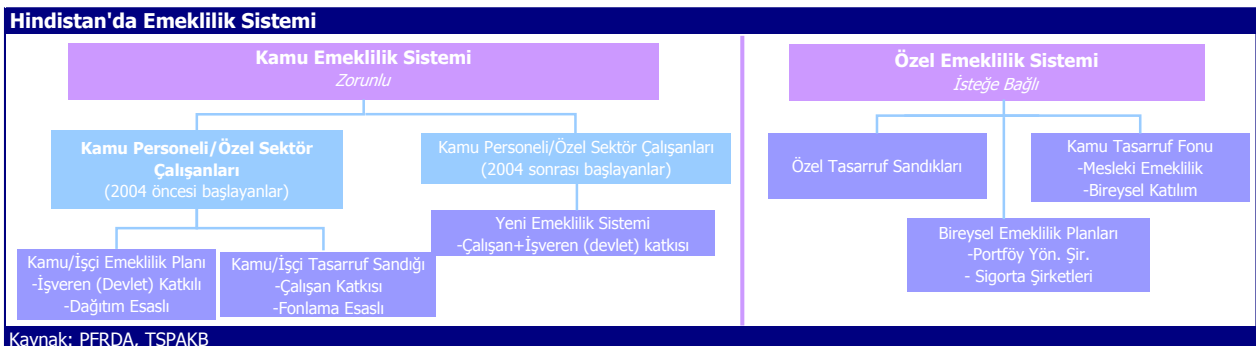
İşçi Tasarruf Fonu (EPF) ise yine kamu çalışanlarınınkine benzer şekilde işçi ve işveren katkısıyla (her biri çalışan maaşının %4'ü) fonlanır. İşçiler isterse katkılarını arttırabilir. Daha fazla katkı ödemek isteyen çalışanlar için ayrı kişisel hesaplar açılmaktadır. Geri ödemeler toptan yapılır. Bu planda katkılar işçilere bağlı olduğu için belirli katkı modeli esastır. Genel itibarıyla EPF'nin fon yönetimi kamu bankalarınınca sağlanmaktadır. Fon getiri oranı devlet tarafından sabitlenmiş olup, halihazırda emeklilik zamanı ge-

len çalışanlar ödedikleri katkılardan yıllık %8,5 getiri elde etmektedir. Bu fon halihazırda 500.000'e yakın şirketten, 43 milyondan fazla çalışanı kapsamakta olup, fon miktarı 40 milyar \$ civarındadır. Bu fonun dışında, madencilik gibi çeşitli meslek gruplarına özel tasarruf sandıkları oluşturabilmektedir.

## 2. Özel Mesleki ve Bireysel Emeklilik Sistemi

Özel sektörde işverenler isterlerse EPFO altındaki planlara katılmak yerine, EPFO'nun onayıyla özel tasarruf sandıkları oluşturabilirler. Katkı paylarının minimum EPF'ninki kadar olması gerekirken, bu fonların yine en az EPF kadar getiri sağlaması gerekir. Fon portföyünün en az %30'unun merkezi hükümet tahvillerine, %15'inin eyalet ve kamu kurum tahvillerine, %30'unun da kamu kökenli finansal kurum tahvillerine yatırılması gerekir. Genellikle büyük şirketlerden oluşan 3.000'e yakın şirket bu yöntemi uygularken, fon miktarı 4 milyar € civarındadır.

Bir diğer plan olan gönüllülük esasına dayalı Kamu Tasarruf Fonu (PPF), genel olarak 20 kişiden az çalışanı olan işyerleri veya serbest çalışanlara yönelik oluşturulmuştur. Fon devlet tarafından yönetilmektedir. Bireysel hesapların olduğu sisteme bireyler de tek başına katılabilirler. Kişi veya işverenler bu hesabı bir posta ofisi ya da kamu bankası aracılığıyla açabilir. Sisteme yapılan katkılar için limitler söz konusuysa, kişiler 15 yılın sonunda sistemden emekli olurlar. Geri ödemeler toplu yapılır. Yıllık %8 getiri sağlayan bu sistem, bireyler için bir anlamda uzun vadeli bir yatırımdır. Getiriler vergiden muafken, ödemeler vergi matrahından düşülmektedir. Bu planda yaklaşık 3,5 milyon kişi bulunmaktadır.



Bu planların yanı sıra kişiler, bireysel emeklilik planları için yatırım fonları ve hayat sigortası şirketleriyle anlaşabilirler. Bu kurumlar Hindistan sermaye piyasası ile sigorta konusundaki otoritelerin denetimindedir. Belirli limitlere kadar katkılar vergi kapsamına girmemektedir. 2008 yılında 1,6 milyon kişinin bu planlara dahil olduğu bilinmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi, Mayıs 2009'dan itibaren, özel sektör çalışanları ve bireyler gönüllü olarak Yeni Emeklilik Sistemine dahil olabilirler. Sisteme katılanlar, PFRDA'nın belirlediği 6 emeklilik fonu ile 22 banka ve sigorta şirketinden oluşan finansal kurumlarla sözleşme yapmaktadır. Bu kurumlarda biriken fonların kayıtları, kamu görevlileri için kullanılan merkezi kayıt şirketinde tutulmaktadır. Fon yöneticileri, katılımcılara farklı risk kategorilerinde en az üç yatırım modeli sunmaktadır. Katkı ve getiriler gelir vergisi kapsamına girmemektedir. Henüz çok yeni olan sisteme 300.000 kişi dahil olmuştur.

## B. Çin'de Emeklilik Sistemi

Hindistan gibi büyük nüfusa (yaklaşık 1,3 milyar) sahip Çin'deki emeklilik sisteminin temeli sosyal devlet anlayışı çerçevesinde 1950'li yıllarda atılmış, süregelen dönemlerde sistemde çeşitli reformlar yapılmıştır. Diğer ülkelere benzer şekilde çok basamaklı emeklilik sistemi bulunmaktadır.

### 1. Kamu Emeklilik Sistemi

Kamu emeklilik sisteminin başladığı ilk dönemlerde kamu çalışanlarının emeklilik planları ilgili kurum ve gerektiği durumlarda merkezi devlet bütçesinden karşılanmaktaydı. Bu dönemde özel sektör sistem dahilinde değildi. Bununla birlikte, 1980'li yılların sonuna gelindiğinde sistemin fonlanmasında sorunlar baş göstermiştir.

1991 yılında hükümet bu soruna yönelik çeşitli eyaletlerde pilot uygulamalar başlatmış, 1997 yılında çok basamaklı sisteme geçilmiştir. Sistem, 1998 yılında kurulan Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı (MOLLS) denetimine tabidir.

Birinci basamakta yer alan Temel Emeklilik Planları iki kısımdan oluşur. İlk kısmında dağıtım esaslı emeklilik planları (A) olup, bölgesel emeklilik havuz-

ları mevcuttur. İşveren ve devlet sponsorluğunda belirli fayda modeline göre işleyen bu sistem yerel hükümetlerce yönetilir. Bu planın ikinci ayağı olarak da bireysel katkılar (B) vardır. Buna göre, bireyler maaşlarının belirli bir kısmını bölgesel emeklilik havuzlarının altında bireysel hesaplarda tutmaktadır. Bu kısım belirli katkı modeline göre işlemektedir. Planlara yapılan katkılar vergi matrahından düşülmektedir.

Bununla birlikte dağıtım modeli olan ilk ayakta (A) finansman sorunları baş gösterdiğinde, bireysel hesapların yer aldığı havuzdaki (B) varlıklar kullanılabilir. IMF ve OECD'nin yayınladığı çeşitli raporlara göre, uygulamada çoğu bireysel hesap havuzlarının boş olduğu bilinmektedir.

Halihazırda devam eden bu model sadece şehirde yaşayanlara yönelik olup, Çin'de kırsal kesimde yaşayan nüfusa yönelik emeklilik sistemi kısıtlı kalmıştır. Şehirde çalışanlar için zorunlu tutulan emeklilik planları, kırdakiler için isteğe bağlıdır.

Sistemde devam eden finansman sorunu için 2000 yılında Ulusal Sosyal Sigorta Fonu (NSSF) oluşturulmuştur. Fon, emeklilik dahil sosyal güvenlik kapsamında son merci (last resort) olarak kullanılmaktadır. NSSF varlıklarının önemli bir bölümü merkezi bütçeden karşılanırken, çeşitli özelleştirme ve şans oyunları gelirleri de fona aktarılmaktadır. 2008 yıl sonu itibarıyla fonun toplam varlıkları 440 milyar Yuan (65 milyar \$) civarındadır.

Kamu tarafından yönetilen bu havuzların yatırım alanları sınırlandırılırken, genel olarak mevduat ve kamu tahvillerine yatırım yaptıkları görülmektedir. Çoğu bölgedeki havuzların yönetimi NSSF tarafından yapılmaktadır. 2008 sonu itibarıyla sosyal havuzların varlıkları 960 milyar Yuan (140 milyar \$), bireysel hesapları ise 120 milyar Yuan (18 milyar \$) seviyesindedir.

Kalabalık bir nüfusa sahip Çin'de, yapılan reformlara rağmen emeklilik planları yaygın değildir. Nitekim 2008 sonu itibarıyla, toplam iş gücünün (yaklaşık 775 milyon) sadece %40'ının kamunun sağladığı emeklilik planlarına dahil olduğu bilinmektedir. Bu sistemde yer almayan kişiler Asgari Sosyal Sigorta Sistemine dahildir. Asgari bir yaşam standardı

Çin Emeklilik Sistemi	Temel Emeklilik 1. Basamak		Özel Mesleki Emeklilik 2. Basamak	Bireysel Emeklilik 3. Basamak
	Sosyal Havuzlar (A)	Bireysel Hesaplar (B)		
Temel Özellikler	Zorunlu Belirlenmiş Fayda Esaslı Bölge Bazında Emeklilik Havuzları	Zorunlu Belirlenmiş Katkı Esaslı Bireysel Hesaplar	İsteğe Bağlı	İsteğe Bağlı
Fonlanması	Dağıtım Modeli	Biriktirme Modeli (farklı oranlarda biriktirme)	Biriktirme Modeli	Biriktirme Modeli
Katkılar	Maaşın ortalama %20'si Sorumluluk işverene ait	Maaşın ortalama %8'i Sorumluluk çalışana ait	İşveren ve çalışan ortak katkısı	Bireysel Hesaplar
Vergilendirme	Katkılar gelir matrahından düşülür	Katkılar gelir matrahından düşülür	Katkıların %5'lik bölümü vergi matrahından düşülür	Katkılar gelir matrahından düşülür
Yatırım Araçları	Mevduat SGMK	Mevduat SGMK	Para piyasası araçları SGMK HS, yatırım fonu vb. (Mak. %30)	SGMK (Min. %20 kamu SGMK) Para piyasası araçları HS (Mak. %15) Yatırım fonları (Mak. %15)

Kaynak: IMF

için bu kişilere çeşitli yardımlar yapılmaktadır. Kişilerin sisteme katkısı olmazken, gerekli finansman için yerel hükümetlerin bütçesi kullanılır.

## 2. Özel Mesleki ve Bireysel Emeklilik Sistemi

Çin emeklilik sisteminde ikinci basamak olarak gönüllülük esasına dayalı "Enterprise Annuity" (EA) sistemi 1990'lı yıllarda uygulamaya geçmiştir. Sistemin yaygınlığını artırmak için 2004 yılında yeni bir düzenlemeye gidilmiştir. Bu sistemde, belirlenmiş katkı modeline dayalı (işçi ve işveren katkılı) bireysel hesaplar söz konusudur. Temel emeklilik planlarına dahil olan şirketler sisteme katılabilmektedir.

Daha önceki yıllarda, şirketler çalışanları için sigorta şirketleri aracılığıyla hayat sigortası yaptırabilmekteydi. Yeni düzenleme ile bu amaçla toplanan fonlar, ilgili düzenleyici otoritelerin (banka, sermaye piyasası veya sigorta şirketleri düzenleyicileri) lisans verdiği finans kurumlarınca yönetilmektedir. Bu kurumlar fon yönetimi yapmak için ayrıca, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığının onayına tabidirler. Bu şirketlerin yatırımlarına ilişkin çeşitli kısıtlamalar getirilirken, aracılık komisyonlarına da limitler konulmuştur.

2008 yıl sonu itibarıyla 33.000 şirket, çalışanlarını bu sisteme kayıt ettirmiş olup, sistemde toplam 10,4 milyon kişi mevcuttur. Aynı dönemde sistemdeki toplam varlıkların değeri 191,1 milyar Yuan (28 milyar \$) civarındadır.

Üçüncü basamakta ise yine gönüllülük esasına dayalı, genel olarak sigorta şirketlerin sunduğu bireysel emeklilik sistemi yer almaktadır. 2005 yılında başlayan bu sistemdeki katılımcı sayısı sınırlı kalmıştır. Toplam varlıkların 150-200 milyar Yuan (30-35 milyar \$) civarında olduğu tahmin edilmektedir. Genel itibarıyla, sigorta şirketlerince yapılan sözleşmeler yaygındır.

## VI. GENEL DEĞERLENDİRME

Özel emeklilik sistemi, devletin sağladığı sosyal güvenlik sisteminden bir asır önce, yani 19. yüzyılda ortaya çıkmıştır. Sanayinin gelişmesiyle büyük şirketler, işçileri için çeşitli risklere karşı sandıklar oluşturmuş, Almanya'da başlayan bu uygulamalar diğer ülkelere de yansımıştır.

Kamunun vatandaşlarına sunduğu sosyal güvenlik sisteminin temelinde toplumsal dayanışma söz konusuysen, sistem "refah devleti" anlayışı kapsamında 2. dünya savaşından sonra yaygınlaşmıştır. Sistemin bir bacağı olan kamu emeklilik sisteminin amacı risklere karşı kişilerin geleceğini güvence altına almaktır.

Sosyal güvenliği sağlamak için devletin kurmuş olduğu kamu sosyal güvenlik kurumları sosyal güvenliğin finansmanını genel olarak dağıtım yöntemine göre yapmaktadır. Dağıtım yöntemi ile, her kuşak ödediği primlerle kendinden önceki kuşağı finanse etmektedir.

Zamanla demografik yapı ve kamu maliyesinde mey-

dana gelen gelişmeler, dağıtım esaslı sistemin işlemini zorlaştırmış, devletleri yeni reformlara sürüklemiştir. Bu durumda 1980'li yıllarda Şili ve Brezilya gibi Latin Amerika ülkeleri, köklü değişiklikler yaparak devletin sistemdeki rolünü özel sektöre devretmiştir. Çoğu ülke ise devletin dağıtım esaslı sosyal güvenlik sistemi içerisinde emeklilik yaşının yükseltilmesi, katkıların artırılması gibi çeşitli yöntemler benimsemişlerdir. Bunun yanı sıra bu alanda özel sektörü teşvik eden tamamlayıcı bir özel emeklilik sistemi geliştirmiştir. Özel sektörün yer aldığı bireysel fonlama modelinde, bireyler kendi portföyleri için yatırım yapmaktadır.

Bu bağlamda, dünya genelinde sosyal güvenlik sistemlerinde devletin yer aldığı tek basamaklı sistemden, çok basamaklı sisteme geçilmiştir. İlk basamakta yer alan kamu sosyal sigorta kurumları-

nı, işverenlerin düzenlediği özel mesleki emeklilik programları takip etmiş, son basamakta ise bireysel emeklilik programları yer almıştır. İkinci ve üçüncü basamağa katılımın zorunluluk veya gönüllülük esasına bağlılığı ülkelere göre değişmektedir.

Özel mesleki emeklilik, Fransa, Japonya gibi ülkelerde zorunlu olarak karşımıza çıkarken, ABD, İngiltere ve Almanya gibi ülkelere isteğe bağlı olarak şekillenmiştir. Bireysel emeklilik sistemleri ise yaygın olarak gönüllülük esasına dayalıdır.

Özel emeklilik programları ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterse de emeklilik maaşlarının hesaplanmasına göre bu programları iki gruba ayırmak mümkündür. Maaş esaslı belirlenmiş fayda modelinde, üyenin çalışma süresi ve maaş düzeyine göre emeklilikte alacağı geri ödemeler önceden belirlenebilmektedir. Program yöneticileri çeşitli aktüeryal hesaplamalar ile program sonunda belirli bir emeklilik maaşı taahhüt etmektedir.

Prim esaslı belirlenmiş katkı modelinde ise, emeklilikte elde edilecek gelir önceden belirli olmayıp, katılımcılar program sonunda fonun yatırım başarısına göre emeklilik maaşı almaktadır. Fon yöneticileri bu programda farklı risk tercihlerine göre farklı portföy yapıları sunabilmektedir. Son yıllarda bu model daha yaygın olarak kullanılmaktadır.

Bununla birlikte, iki modelin de uygulama alanları ülkelere göre farklılaşmaktadır. Örneğin, Almanya'da belirlenmiş katkı modeline düzenlemede yer verilmemişken, ABD'de bu model son dönemde giderek yaygınlaşmaktadır. Ayrıca her iki modeli de içeren karma uygulamalar da mevcuttur. Bireysel emeklilik planlarında ise daha çok belirlenmiş katkı modeli uygulanmaktadır.

Özel emeklilik sistemleri demografik yapı, işçi sendikalarının gücü, mali durum ve uygulanan devlet politikalarına göre çeşitlenmektedir. Örneğin ABD ve İngiltere gibi ülkelere özel emeklilik planlarındaki varlıklarının milli gelire oranı %80'lere varmışken, kamu emeklilik sisteminin daha güçlü ve yaygın olduğu Fransa, Almanya ve İtalya gibi örneklerde bu oran %10'un altına düşmektedir.



Zamanla gelişen özel emeklilik planları, finans piyasalarında etkilerini artırmaya başlamış, uzun vadeli perspektifi olan bu sistemlerdeki kurumsal yatırımcılar pek çok ülkede sermaye piyasasının önemli kurumları haline gelmiştir. OECD'ye üye ülkelerdeki özel emeklilik varlıkları 2001-2007 yılları arasında ortalama yıllık %9,4 büyümüş, 2007 yılında 27,9 trilyon \$'a ulaşmıştır. Süregelen krizle birlikte toplam varlıkların değeri 2008'de 22,4 trilyon \$'a gerilemiş, 2009 yılının ilk yarısında 24 trilyon \$ olmuştur.

Emeklilik planlarında yatırım yapılan ürünler içerisinde mevduat, tahvil, hisse senetlerinin yanı sıra sistemin ve sermaye piyasasının yapısına bağlı olarak özel fonlar, türev araçlar ve kredi türevleri gibi diğer ürünlere de yatırım yapılmaktadır.

## KAYNAKÇA

- A Consolidated Model of Pensions for India, Nandita Markandan, Central for Civil Society, 2004
- A Chilean Pension System, Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, 2004
- Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Gelişiminde Vergisel Teşviklerin Önemi, Dr. Yusuf Demir-Dr. Ali Yavuz, İktisat ve İşletme Finans Dergisi, 2004
- China's Pensions System, Deutsche Bank Research, Şubat 2006
- China's Current Pension System at a Glance, BBVA, Economic Research Department, Ağustos 2008
- German Public Pension System, Axel H. Börschupan, University of Mannheim, Ağustos 2003
- German Pension System, Nicholas Röbler, Mayer Brown LLP, 2009
- Governance and Fund Management in the Chinese Pension System, Gregorio Impavido, IMF Working Paper, Kasım 2009
- Guide to State Pension, UK Pension Service, Kasım 2009
- Global Private Pension Statistics, OECD
- Indian Pension System: Problems and Prognosis, Ranadev Goswami, Indian Institute of Management, 2003
- International Patterns of Pension Provision, Robert Palacios, Dünya Bankası, 2000
- Japan's Pension Reform, World Bank, Junishi Sakamoto, Aralık 2005
- Özel Emeklilik Fonları, Çağatay Ergenekon, İMKB Yayınları, İstanbul, Temmuz 1998
- Pension Reform, The Irresistible Rise of China's Middle Class, China's Business Review, Kasım 2007
- Pension Trends in UK, Official for National Statistics, Haziran 2009
- Pension Fund and Capital Market Development, Claudio Raddatz, Dünya Bankası, Aralık 2008
- Pension Markets in Focus, OECD, Ekim 2009
- Pension Reform in India – A Social Security Need, D. Swarup, Chairman, PFRDA, 2008
- Pension System In 15 Countries Compared: The Value Of Entitlements, Munich Personal Repec Archive; Edward Whitehouse, Şubat 2005
- Pensions in a Post-Crisis World, Fully-Funded Provision is Vital, Deutsche Bank Research, Şubat 2010
- Private Pensions, Information by Country, OECD
- Private Pension Plan, U.S. Department of Labor Employee Benefits Security Administration, Şubat 2008
- Recent Trend of the Shift from DB Plans to DC Plans, Nakada Taradashi, Nikko Financial Intelligence, Inc., 2008
- Regulatory Framework: China's Pension System, Yan Hu, International Pension Seminar, Mayıs 2005
- Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması Tartışmaları ve Çözüm Önerileri, Ayşe Peker, TCMB, 1997
- Survey of Investment Regulation of Pension Funds, OECD, Şubat 2010
- State Pension Guide, Department for Work and Pensions, İngiltere, Kasım 2009
- The New Pension Scheme, Department of Economic Affairs India, Nisan 2004

- The German Pension System In Brief, Watson Wyatt, Ocak 2009
- The Pension Crisis in France Causes and Remedies, Association Française de la Gestion Financière, 2008
- The UK Occupational Pension System in Crisis, Gordon L Clark, Oxford University Press, Şubat 2006
- ABD Çalışma Bakanlığı: [www.dol.gov](http://www.dol.gov)
- ABD Emeklilik Garanti Fonu: [www.pbgc.gov](http://www.pbgc.gov)
- ABD İç Gelir İdaresi Bölümü: [www.irs.gov](http://www.irs.gov)
- ABD Sosyal Güvenlik Fonu: [www.ssa.gov](http://www.ssa.gov)
- Almanya Sosyal Güvenlik Kurumu: [www.deutsche-rentenversicherung.de](http://www.deutsche-rentenversicherung.de)
- Almanya Sermaye Piyasası Kurulu: [www.bafin.de](http://www.bafin.de)
- Avrupa Emeklilik Tasarrufları Birliği: [www.efrp.org](http://www.efrp.org)
- Dünya Emeklilik Birliği: [www.world-pensions.org](http://www.world-pensions.org)
- Fransa Emeklilik Planları Birliği: [www.arrco.fr](http://www.arrco.fr)
- Fransa Portföy Yöneticileri Birliği: [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)
- Fransa Ulusal Emeklilik Fonu: [www.cnav.fr](http://www.cnav.fr)
- Japonya Sosyal Sigorta Kurumu: [www.sia.go.jp](http://www.sia.go.jp)
- Hindistan Emeklilik Fonu Düzenleme ve Geliştirme Kurulu: [www.pfrda.org.in](http://www.pfrda.org.in)
- Hindistan Emeklilik Fonu Kurumu: [www.epfindia.nic.in](http://www.epfindia.nic.in)
- İngiltere Kamu Hizmetleri: [www.direct.gov.uk](http://www.direct.gov.uk)
- İngiltere Ulusal İstatistik Kurumu: [www.statistics.gov.uk](http://www.statistics.gov.uk)
- Nikko Financial Cooperation: [www.nikko-fi.co.jp](http://www.nikko-fi.co.jp)
- Pension Funds Online: [www.pensionfundsonline.co.uk](http://www.pensionfundsonline.co.uk)
- Self Invested Personal Pension (SIPP) Plans: [www.pensionsadvisoryservice.org.uk](http://www.pensionsadvisoryservice.org.uk)
- Şili Emeklilik Planları Otoritesi: [www.safp.cl](http://www.safp.cl)
- The Pension Service: [www.thepensionservice.gov.uk](http://www.thepensionservice.gov.uk)





Esra Esin Savaşan  
esavasan@tspakb.org.tr

## GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Temmuz ayında; portföy yöneticiliği ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları hakkında düzenleme getiren tebliğler ile, kıymetli madenler borsaları ve menkul kıymetler borsalarını düzenleyen yönetmeliklerde değişikliğe gidilmiş, bilgi, belge ve açıklamaların elektronik ortamda imzalanarak kamuyu aydınlatma platformuna gönderilmesine ilişkin esasları düzenleyen tebliğde değişiklik yapan taslak ise kamuoyunun görüşüne açılmıştır. Aşağıda, kamuoyunun görüşüne sunulan taslak ile gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla yer verilmiştir.

### DÜZENLEME TASLAKLARI

#### BİLGİ, BELGE VE AÇIKLAMALARIN ELEKTRONİK ORTAMDA İMZALANARAK KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMUNA GÖNDERİLMESİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ortaklıklar, aracı kurumlar ve katılma payları borsada işlem gören fonların kurucuları tarafından bilgi, belge ve açıklamanın elektronik ortamda imzalanmasına ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'na gönderilmesine, bağımsız denetim kuruluşlarının düzenlenen bağımsız denetim raporlarının elektronik ortamda hazırlanarak imzalanmasına ve ortaklıklar, aracı kurumlar ve fonlara elektronik ortamda gönderilmesine ilişkin usul ve esaslar Seri:VIII, No:61 sayılı "Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğde değişiklik yapan "Bilgi, Belge Ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı" Sermaye Piyasası Kurulunca ka-

muoyunun görüşüne sunulmuştur.

Nitelikli elektronik sertifikaya geçilmesi kapsamında Tebliğde değişiklik yapılması amaçlanmıştır. Taslak ile; ilgili Tebliğin tanımlara ilişkin düzenleme getiren 3., elektronik imzanın kullanım alanlarını düzenleyen 4., sertifika sahibi taahhünamesini imzalama yükümlülüğü getiren 6., elektronik sertifika hizmet sağlayıcısına elektronik sertifika başvurusu yapma zorunluluğu getiren 7., elektronik sertifika hizmet sağlayıcısına yönelik hükümleri düzenleyen 8. ve düzenleme yetkisine ilişkin hükümler getiren 11. maddelerinde düzenlemeler yapılmış, 6. ve 8. madde yürürlükten kaldırılırken, belirtilen diğer maddelerde değişikliğe gidilmiştir. Geçiş dönemini düzenleyen geçici madde 1 ise, "nitelikli elektronik sertifikaya geçiş dönemi"ni düzenler şekilde değiştirilirken, sertifika hizmetlerini düzenleyen geçici madde yürürlükten kaldırılmıştır.

### DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

#### PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:119 SAYILI TEBLİĞ

Portföy yöneticiliği faaliyetiyle, bu faaliyeti yerine getirecek olan kurumların kuruluş ve yetkilendirilmelerine ilişkin esaslar Seri:V, No:59 sayılı "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmektedir.

02.07.2010 tarih ve 27629 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin tanımları düzenleyen 3., portföy yönetim şirketi ve portföy yöneticiliğine ilişkin esasları belirleyen 4., portföy yönetim şirketinin yapamaya-çağı iş ve işlemleri düzenleyen 13., yetkili kurumun çalışanlarının mesleki yeterliliklerine ilişkin hükümler getiren 23. maddelerinde değişiklik yapan "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak

Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Tebliğin tanımlar kısmında yapılan değişiklik ile, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar, mevduat kabul etmeyen bankaların yanı sıra girişim sermayesi yatırım ortaklıkları da "yetkili kurumlar" arasında sayılmıştır. Portföy yöneticiliği faaliyeti; portföy yönetimi şirketi, aracı kurum, mevduat kabul etmeyen bankalar ve belirtilen hizmetler ile sınırlı olmak üzere girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından yürütülebilecektir. Şöyle ki, portföy yöneticiliğini düzenleyen 4. maddedeki değişiklik ile, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına, girişim sermayesi portföy yönetim hizmeti ile sınırlı olmak şartıyla portföy yöneticiliği yapma imkanı sağlanmıştır.

Yine 4. maddede yapılan değişiklik ile, portföy yönetim şirketlerinin faaliyet kapsamı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası'nda piyasa danışmanlığı hizmeti verebilmeleri yönünde genişletilmiştir.

Mesleki yeterlilik ilkesini düzenleyen maddede yapılan değişiklik ile de, Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca yetkili kurumlarda çalışan yönetici ve ihtisas personelinin mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip olmaları zorunluluğu açıkça düzenlenirken, girişim sermayesi portföy yönetimi hizmeti sunan yetkili kurumlarda, münhasıran bu hizmeti sunmak üzere istihdam edilen yönetici ve ihtisas personeli için lisans sahibi olunması şartının aranmayacağına yönelik hüküm getirilmiştir.

## **GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO:28 SAYILI TEBLİĞ**

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esaslar Seri:VI, No:15 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmektedir.

04.07.2010 tarih ve 27631 sayılı Resmi Gazete'de, Tebliğin;

- Kurucuların nitelikleri belirleyen 5.,
- Lider sermayedara ilişkin özel şartları belirleyen 6.,
- Ortaklıkların kuruluş ve dönüşüm işlemlerini düzenleyen 7.,
- Kayda alınma başvurusunu düzenleyen 9.,
- Kurula yapılacak bildirimleri belirleyen 13.,
- İmtiyazlı pay ihracını düzenleyen 15.,
- Yönetim kurulu üyeleri ve genel müdüre ilişkin hükümler getiren 16.,
- Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının faaliyet kapsamını ve yatırım sınırlamalarını belirleyen 17. ve 18.,
- Danışmanlık hizmeti alımına ilişkin hükümler getiren 19.,
- Girişim sermayesi yatırımını düzenleyen 20.,
- Hisse senetlerini nitelikli yatırımcılara arz eden ortaklıklara ilişkin esasları belirleyen 21.,
- Kurulca belirlenecek tutarları düzenleyen 25.,

maddelerinde değişiklik yapan "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklikler ile;

- Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularında, ortaklarında ve lider sermayedarlarında aranan şartlar, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yönelik şartlara paralel hale getirilmek üzere yeniden düzenlenmiştir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarındaki imtiyazlı paylara ilişkin düzenlemeler de gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yönelik düzenlemeler ile uyumlu hale getirilmiştir.
- Kuruluş işlemlerinde esas sözleşmenin konuya ilişkin Kurul iznini müteakip en geç 1 ay içinde ticaret siciline tescil ettirilmesinin, dönüşüm işlemlerinde ise esas sözleşme değişikliğinin onaylanacağı genel kurulun, konuya ilişkin Kurul iznini müteakip en geç 1 ay içinde gerçekleştirilmesinin ve genel kurul kararının genel kurul toplantısını takip eden en geç 15 gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilmesinin zorunlu olduğu

- yönünde hüküm eklenmiştir.
- Çıkarılmış sermayeleri 20 milyon TL'den az olan ortaklıkların çıkarılmış sermayelerinin asgari %20'sini temsil eden paylarının, çıkarılmış sermayeleri 20 milyon TL ve daha fazla olan ortaklıkların ise çıkarılmış sermayelerinin asgari %10'unu temsil eden paylarının halka arz edilmesi zorunlu tutulmuştur.
- Yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve genel müdüre ilişkin nitelikler düzenlenmiştir.
- Girişim sermayesi portföy yönetim hizmeti ile sınırlı olmak üzere, ilgili Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yetki belgesi almak ve esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartlarıyla girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına, portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunma imkanı sağlanmıştır. (Portföy yöneticiliği faaliyetini düzenleyen tebliğde de aynı yönde değişikliğe gidildiği yukarıda yer alan tebliğ değişikliğinde belirtilmiştir.)
- Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının faaliyet kapsamı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası'nda piyasa danışmanlığı hizmeti verebilmeleri yönünde genişletilmiştir.
- Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, yurtiçinde kurulu girişim şirketlerine yatırım yapmak üzere yurtiçinde kurulu özel amaçlı şirketlere ortak olmalarına imkan sağlanmıştır. Girişim sermayesi yatırımlarını düzenleyen maddeye de, bu özel amaçlı şirketlere yapılan yatırımların girişim sermayesi yatırımı olarak değerlendirileceği yönünde hüküm eklenmiştir.
- Ortaklıklar tarafından, hiç bir surette, üçüncü kişiler lehine teminat verilemeyeceği, kefil olunamayacağı ve portföylerindeki varlıklar üzerinde rehin ve ipotek tesis edilemeyeceği düzenlenmiştir.
- Ortaklıkların, girişim şirketi niteliğini haiz halka açık şirketlere de yatırım yapabilmelerine olanak sağlanmıştır. Ancak bu şirketlerin sadece borsada işlem görmeyen paylarına yapılan yatırımlar girişim sermayesi yatırımı olarak değerlendirilecektir. Bu hususta yatırım sınırlamalarına ilişkin de bir hüküm eklenerek, ortaklıklar tarafından bu kapsamda yapılan yatırımların toplamının, portföy değerinin %25'ini aşamayacağı düzenlenmiştir.
- 100 kişiden az çalışan istihdam eden en az bir

yeni girişim şirketine yatırım yapan ortaklıklara yatırım sınırlamaları kapsamında esneklik sağlanmıştır.

- Girişim sermayesi yatırımlarını düzenleyen maddede yapılan değişiklik ile, girişim şirketlerine yatırım yapmak üzere yurtdışında kolektif yatırım amacıyla kurulan kuruluşlara doğrudan ve dolaylı olarak yapılan yatırımların da portföy oranlarının hesaplanmasında girişim sermayesi yatırımı olarak değerlendirilmesine olanak sağlanmıştır. Portföyün %10'u ile sınırlı olan bu tür yatırımların tutarı portföyün %30'una yükseltilmiş, sadece nitelikli yatırımcılara pay arz eden ortaklıklar için %25 olan bu oran ise değişiklik ile %35'e çıkarılmıştır.
- Yatırım sınırlamalarını düzenleyen maddede yapılan değişiklik ile, borsada işlem gören ortaklıklara yapılacak yatırımlara yönelik bir şirketin sermayesi veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olunamayacağı yönündeki hüküm kaldırılmıştır.
- Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımlarına yönelik portföy yönetim hizmeti alabilecek olup, ortaklıkların dışarıdan danışmanlık ve girişim sermayesi portföy yönetimi hizmeti alması durumunda, bu hizmetler için verilecek ücret ve komisyonların azami oranları belirlenmiştir.
- Girişim şirketlerine ortak olunmak sureti ile yapılan yatırımların Türk Lirası olarak alış bedeli ile portföy tablosuna kaydedileceği ve enflasyon oranı dikkate alınarak değerlendirileceği hükme bağlanmıştır.

### **KIYMETLİ MADENLER BORSALARININ KURULUŞ VE ÇALIŞMA ESASLARI HAKKINDA GENEL YÖNETMELİKTE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK**

Türkiye'de faaliyette bulunan kıymetli madenler borsalarının kuruluş, yönetim, çalışma, gözetim ve denetleme esasları "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" ile belirlenmektedir.

10.07.2010 tarih ve 27637 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Yönetmeliğin borsa genel kurulunun görev ve

yetkilerini belirleyen 8. maddesinde değişiklik yapan "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik ile, yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile komite üyelerine ödenecek ücretlerin miktarının belirlenmesi, genel kurulun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

### **MENKUL KIYMETLER BORSALARININ KURULUŞ VE ÇALIŞMA ESASLARI HAKKINDA YÖNETMELİKTE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK**

Türkiye'de faaliyette bulunan menkul kıymetler borsalarının, kuruluş, yönetim, çalışma ve denetlenme esasları "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" ile düzenlenmektedir.

16.07.2010 tarih ve 27643 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Yönetmeliğin borsa yönetim kurulunun teşekülünü düzenleyen 20., denetleme kurulunun seçimine ilişkin hükümleri içeren 23., borsa başkanının nitelikleri ve atanmasına ilişkin düzenleme getiren 28. ve borsa eksperleri ile diğer borsa personeline ilişkin hükümler içeren 30. maddelerinde değişiklik yapan "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik ile borsa yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerin, borsa başkanının, borsa eksperleri ve diğer borsa personelinin sahip olması gereken niteliklerde düzenlemeye gidilmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/06	%Δ
TL Mevduat	268,803	305,201	328,393	7.6%
DTH	127,823	139,334	133,807	-4.0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	18,796	26,625	28,879	8.5%
DİBS	62,747	64,761	59,955	-7.4%
Eurobond	4,478	5,237	5,037	-3.8%
Yatırım Fonları	24,200	29,606	29,562	-0.1%
Repo	2,199	1,383	1,983	43.4%
Emeklilik Yatırım Fonları	6,042	9,105	10,348	13.7%
Hisse Senedi	19,623	40,666	45,551	12.0%
<b>Toplam</b>	<b>534,711</b>	<b>621,918</b>	<b>643,515</b>	<b>3.5%</b>

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/06	%Δ
Hisse Senedi	35,417	82,631	89,529	8.3%
DİBS	30,221	30,765	39,797	29.4%
Eurobond	927	1,227	1,426	16.2%
Mevduat	9,972	11,574	15,161	31.0%
<b>Toplam</b>	<b>76,537</b>	<b>126,197</b>	<b>145,913</b>	<b>15.6%</b>

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
Milyon TL	182,025	350,761	411,657	17.4%
Milyon \$	119,698	235,837	272,296	15.5%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	36,816	78,128	87,944	12.6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30.8%	32.8%	32.3%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
İşlem Gören Şirketler	317	315	329	4.4%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	9	10	10	0.0%

Birincil Halka Arzlar				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1,895	76	850.3	A.D.
Hisse Senedi Sayısı	3	2	14	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2007	2008	2009	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	252	178	220	23.6%
Zarar Eden Şirket Sayısı	68	140	93	-33.6%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	31,962	25,805	31,203	20.9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-714	-3,454	-1,576	-54.4%
<b>Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)</b>	<b>31,248</b>	<b>22,351</b>	<b>29,627</b>	<b>32.6%</b>

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2008	2009	23/07/2010	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	365	674	774	14.7%
B Tipi Yatırım Fonları	15,253	19,047	18,723	-1.7%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,193	6,084	7,018	15.3%
Borsa Yatırım Fonları	128	170	130	-23.8%
Yatırım Ortaklıkları	152	339	348	2.6%
Gayrimenkul Yat.Ort.	776	1,904	2,095	10.0%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	27	55	93	68.3%
<b>Toplam</b>	<b>20,895</b>	<b>28,273</b>	<b>29,179</b>	<b>3.2%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	3.3%	4.5%	4.5%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2008	2009	2010/06	%Δ
Yatırımcı Sayısı	989,853	1,000,261	1,030,418	0.8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2008	2009	2010/06	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	27,297	56,246	56,148	-0.2%
Saklamadaki Payı	67%	67%	66%	-1.9%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	142,126	90,237	62,062	A.D.
İşlem Hacmi Payı	27%	14%	14%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2,988	2,256	384	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	104	103	103	0.0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	0	1	A.D.
Banka Sayısı	41	41	41	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>145</b>	<b>144</b>	<b>145</b>	<b>0.7%</b>

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2008	2009	2010/06	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	523	633	435	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	97	88	52	A.D.
Banka	699	714	403	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
<b>Toplam</b>	<b>797</b>	<b>802</b>	<b>456</b>	<b>A.D.</b>
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	875	677	371	A.D.
Banka	3,804	2,961	1,733	A.D.
TCMB+Takasbank	296	500	134	A.D.
<b>Toplam</b>	<b>4,974</b>	<b>4,138</b>	<b>2,238</b>	<b>A.D.</b>

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2008	2009	2010/06	%Δ
<b>İşlem Hacimleri (Milyar \$)</b>				
Aracı Kurum	30	382	244	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	0	1	0	A.D.
Banka	296	53	39	A.D.
<b>Toplam</b>	<b>326</b>	<b>437</b>	<b>283</b>	<b>A.D.</b>
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	34	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209,382	188,976	220,417	16.6%

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2008	2009	2010/03	%Δ
Dönen Varlıklar	3,297	5,287	5,754	8.8%
Duran Varlıklar	562	685	689	0.6%
Aktif Toplam	3,859	5,972	6,443	7.9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,954	3,771	4,215	11.8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33	48	38	-20.7%
Özkaynaklar	1,873	2,153	2,190	1.7%
<b>Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler</b>	<b>3,859</b>	<b>5,972</b>	<b>6,443</b>	<b>7.9%</b>
Net Komisyon Gelirleri	469	572	193	A.D.
Faaliyet Karı/Zararı	25	187	81	A.D.
Net Kâr	170	317	145	A.D.
Personel Sayısı	5,102	4,715	4,802	1.8%
Şubeler	185	157	155	-1.3%
İrtibat Bürosu	44	39	40	2.6%
Acente Şubeleri	5,664	5,873	5,948	1.3%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
İMKB-100	26,864	52,825	59,300	12.3%
İMKB-100 (En Yüksek)	54,708	52,825	48,739	12.6%
İMKB-100 (En Düşük)	21,228	23,036	59,495	111.6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1,041	1,254	1,661	32.5%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2008	2009	23/07/2010	%Δ
ABD Nasdaq 100	1,212	1,860	1,875	0.8%
ABD S&P 500	903	1,115	1,103	-1.1%
Almanya DAX	4,810	5,957	6,166	3.5%
Arjantin Merval	1,080	2,321	2,375	2.3%
Brezilya Bovespa	37,550	68,588	66,323	-3.3%
Fransa CAC 40	3,218	3,936	3,607	-8.4%
Güney Afrika FTSE/JSE	21,509	27,666	28,424	2.7%
Hindistan BSE Sens	9,647	17,465	18,131	3.8%
Hong Kong Hang Seng	14,387	21,873	20,815	-4.8%
İngiltere FTSE 100	4,434	5,413	5,313	-1.9%
Japonya Nikkei 225	8,860	10,546	9,431	-10.6%
Meksika IPC	22,380	32,120	32,806	2.1%
Rusya RTS	632	1,445	1,449	0.3%

A.D.: Anlamli değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: AK Yatırım, DPT, Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB



