

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ GÖRÜNÜMÜ: 2011-2017 DÖNEMİ

THE OUTLOOK OF INDIVIDUAL PENSION SYSTEM & PENSION INVESTMENT FUND IN TURKEY: 2011-2017 PERIOD

Prof. Dr. Müge ÇETİNER

İstanbul Kültür Üniversitesi, İ.İ.B.F, İşletme Bölümü, m.cetiner@iku.edu.tr, İstanbul/TÜRKİYE

Arş. Gör. Fatma KUTLU GÜNDOĞDU

İstanbul Kültür Üniversitesi, Mühendislik Fakültesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü, f.kutlu@iku.edu.tr,
İstanbul/TÜRKİYE

ÖZ

Bireylerin emeklilik sistemine gönüllü katılımları temeline dayalı olarak çalışanları düzenli şekilde tasarruf yapmaya yönlendiren bir anlayışla emeklilik döneminde de kişilerin refah seviyelerini sürdürmelerini sağlamak, bireysel emekliliğin temel amacını oluşturmakta ve ülke vatandaşlarına sosyal güvenlik açısından tamamlayıcı olarak düşünülmektedir. Emeklilik yatırım fonları da bireysel emeklilik sisteminin işleyişini sağlayarak finansal piyasalarda hem tasarruf sahipleri hem de bireysel emeklilik sistemine dâhil olan tüm katılımcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Kamuoyunun tasarruf ve bireysel emeklilik sistemi konusunda bilinçlendirilip bilgilendirilmesine yönelik olarak yapılan bu çalışma, Türkiye'deki emeklilik yatırım fonlarının 2011-2017 döneminde gösterdikleri gelişime ayna tutarak ülkemizdeki gelişimleri aylık bazda çeşitli kriterler temel alınarak irdelemiştir.

Anahtar Kelimeler: Sosyal Güvenlik, Emeklilik Yatırım Fonları, Bireysel Emeklilik Sistemi

ABSTRACT

Individual's pension systems which are based on voluntary participation with an understanding that leads to regular savings and ensuring continued levels of welfare during retirement are thought to be complementary to the formation of individual goals and purposes of retirement and the country citizen's social security. With mutual retirement funds also facilitating the functioning of the individual pension system it is regarded to be important to participants in the private pension system and to those who have savings in the financial market. As a result of this study, by holding a mirror up to the pension system and improvement periods of the pension funds in Turkey during 2011-2017, monthly developments were examined based on various criteria.

Keywords: Social Security, Pension Investment Funds, Individual Pension System

1. GİRİŞ

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde bireysel emeklilik, emeklilik yatırım fonları ile ilgili tanım ve açıklamalar ele alınmıştır. İkinci bölümde Bireysel Emeklilik Sistemi ve emeklilik yatırım fonlarının dünyadaki ve Türkiye'deki işleyişinden ve gelişiminden bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde bireysel emeklilik ve özellikle emeklilik yatırım fonlarının performansı ile ilgili literatür çalışmalarından örnekler verilmiştir. Dördüncü bölümde 2011-2017 dönemini kapsayacak şekilde aylık olarak, ülkemizdeki emeklilik yatırım fonlarının gelişim trendi göz önünde bulundurularak emeklilik yatırım fonlarının yıllara göre değişimi hipotez testleriyle incelenmiş, normallik testleri yapılmıştır.

Ayrıca emeklilik yatırım fonu katılımcı sayısı için regresyon analizi gerçekleştirilmiştir. Sonuç bölümünde ise elde edilen bulgularla ilgili genel bir değerlendirme yapılmış olup öngörülere yer verilmiştir.

Bilindiği üzere geçmişte ülkemizde sıklıkla karşılaştığımız yüksek enflasyonist ortam uzun dönemde yatırım yapılmasını engelleyen bir etki yaratmıştır. Buna ek olarak bireysel tasarrufları arttırmak ve sermaye piyasalarına yönlendirmek açısından, ülkemizde alternatif bir sosyal güvenlik sistemi olarak düşünülen bireysel emeklilik sistemi ve buna bağlı olarak da emeklilik yatırım fonları önem arz etmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki kalkınmanın temelindeki faktörler arasında, sosyal güvenlik fonlarının sermaye birikimindeki yeri herkes tarafından bilinmektedir. Emeklilik şirketleri çalışanların ödediği katkı paylarını risk ve getiri beklentisi tercihlerini de göz önünde tutarak portföy yöneticileri aracılığıyla herhangi bir getiri garantisi vermeden emeklilik fonlarında değerlendirmektedirler. Fon portföyündeki varlıklar Takasbank nezdinde ve emeklilik şirketlerine ait varlıklardan ayrı şekilde saklanmakta olup, sistemin sürdürülebilirliği, şeffaflığı ve güvenliği konularında emeklilik şirketlerinin denetimi amaçlı çeşitli mekanizmalar kurulmuştur. Takasbank; 2001'de, 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanununun 17.maddesi ve SPK tarafından çıkarılan ve 28/02/2002 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan Emeklilik Fonlarının Kuruluş Ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 28, 29 ve 31.maddeleri çerçevesinde 2003 yılından itibaren bireysel emeklilik şirketlerine saklayıcı sıfatıyla hizmet vermektedir.

Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank ve bağımsız denetim şirketleri, emeklilik sistemini denetim, gözetim ve kontrol altında tutarlar. Emeklilik şirketlerinin faaliyetleri Hazine Müsteşarlığı, fonların ve portföy yöneticilerinin faaliyetleri Sermaye Piyasası Kurulunca kontrol edilir, ayrıca fonların hesap ve işlemleri de yılda en az bir defa bağımsız dış denetimden geçer. Devlet, 01 Ocak 2013'den itibaren sistem katılımcılarının yapacakları katkı payı ödemeleri için, %25 Devlet katkısı desteği uygulaması başlatmıştır. (www.tefas.gov.tr)

1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik dendiğinde Sosyal Güvenlik Kurumu, Emekli Sandığı ve Bağkur'un birlikte oluşturdukları sosyal güvenlik sistemine tamamlayıcı nitelikte olan ve gönüllü bireylerin tasarruflarının profesyonel fon yöneticileri tarafından yatırıma aktarılmasıyla uzun vadede sermaye piyasalarını derinleştirmek yatırıma yönlenen fonlarda çoğalma, tasarruflarda artış, yastık altı ve kayıt dışı fonların sisteme katılması ve genel ekonomiye katkı sağlama amacını güden sistem anlaşılmaktadır. (Demir & Yavuz, 2004) Ülkemizde 2001 yılında yürürlüğe giren bireysel emeklilik sisteminde, emeklilik şirketleri katılımcılarla sözleşme imzalayarak belirli bir risk-getiri profili ve ödeme planı ile tasarruflarının son durumuna her an erişim sağlayabilecek şekilde hareket etmektedirler. Sisteme ilişkin veriler 2004'den itibaren yayınlanmaya başlamıştır. Ayrıca uygulanan vergisel teşvikler de emeklilik fonlarının büyümesi, işsizlikte azalma gibi avantajlara yol açmaktadır. Ocak 2017 itibariyle T.C. Resmi Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe giren zorunlu BES uygulaması artık zorunlu hale getirilerek 45 yaşın altında Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan kamu ve özel sektör çalışanlarının tamamını kapsamaktadır. Sistemden ayrılmak isteyenler 2 ay sonra maddi kayba uğramadan bu haklarını kullanabilmekte, ancak sistemde kalınması durumunda devlet her ay yapılan katkı paylarına %25 oranında ek katkı ve tek seferlik 1000 TL sağlamaktadır. Yeni kanuna göre tüm kamu görevlileri ve işçilerin bireysel emeklilik sistemine otomatik katılımı ile aylık kazançlarının %3'ü oranında katkı yapması öngörülmüştür.

2016 yılında sistemdeki bireysel emeklilik şirketi adedi 18 ve katılımcı sayısı 6.5 milyon civarındayken, 1 Ocak 2018 itibariyle, 1.1 milyonu özel sektör, 261 bini memur olacak şekilde toplamda 1.3 milyon çalışan Bireysel Emeklilik Sistemine (BES) dahil edilmiş olup, 2018 Temmuzda ise ağırlığı KOBİ'ler olmak üzere 3.1 milyon kişinin sisteme girmesi ve 2018 yılının toplamında ise 4.5 milyon çalışanın otomatik olarak BES'lenmesi beklenmektedir. 2017 yılında

sisteme 5 milyon 600 bin çalışan katılımcı olarak dahil olmasına karşın, 2 ay sonra bu kişilerin yarısından fazlasının cayma hakkını kullanarak sistemden çıkması şaşırtıcı olmuştur.

Demografik ve bölgesel kriterler açısından değerlendirildiğinde ülkemizde bireysel emeklilikle ilgili aşağıdaki veriler göze çarpmaktadır. (Taluy, Aralık 2017) Türkiye nüfusunun yaklaşık %71’lik kısmı 18 yaşından büyük olmasına karşın BES’e katılım oranı %8 düzeyinde olduğundan hala bu noktada potansiyel çok yüksektir. Buna ek olarak kullanıcılar genel anlamda %25’lik devlet katkısının farkında olmalarına karşın yılda 6 kez fon tercihlerinde değişikliğe gitme haklarının olduğundan habersizlerdir. Toplamda katılımcıların 548’i kadın, %52’si erkek olup, 566’sı İstanbul’da yaşamakta ve 18-24 yaş aralığındaki kesim toplamın %56’sını oluşturmaktadır. 2016 yılı itibariyle katılımcıların emeklilik fon tercihlerine bakıldığında toplam fonların %32.9’unu esnek fonlar, %26.6’sını kamu borçlanma (TL) fonları, %12.3’ünü likit fonlar, %9.9’unu standart fonlar, %8.6’sı yabancı para cinsinden kamu borçlanma fonları, %7’si hisse senedine dayalı fonlar ve %2.7’si de kıymetli madenlere dayalı fonlardan oluşmaktadır.

Tablo1: Sözleşme Türlerine Göre katılımcı Fon Grubu Tercihleri (%)

Fon grubu	Bireysel sözleşme	Gruba bağlı bireysel sözleşme	İşveren grup emeklilik sertifikası	Toplam
Kamu borçlanma (TL)	26.61	26.222	28Ç91	26.62
Esnek	32.58	32.08	42.67	32.90
Likit	12.61	12.34	6.58	12.3
Hisse senedi	6.87	7.50	6.23	6.98
Standart	9.80	11.05	6.55	9.93
Yabancı para cinsinden kamu borçlanma	8.79	8.02	7.48	8.57
Kıymetli maden	2.74	2.79	1.58	2.7
TOPLAM	100	100	100	100

Emeklilik yatırım fonları getirilerinde karşılaştırma ölçütü, katılımcıya fonun göreceli performansı hakkında bilgi veren endeks ya da endekslerdir. Nominal getiriler açısından incelendiğinde 2016 yılında 222 adet emeklilik yatırım fonunun karşılaştırma ölçütü hesaplanmış, bunlardan 75 adedi karşılaştırma ölçütü üzerinde performans göstermiştir. (Bireysel Emeklilik Sistemi 2016 Yılı Gelişim Raporu, 3.Temmuz.2017)

1.2. Dünyada Bireysel Emeklilik

Gerek ülkemiz gerekse dünya uygulamalarında sistemin en belirgin özelliği sermaye piyasaları için uzun vadede fonlama sağlaması ve sosyal güvenlikle ilgili sorunlara çözüm getirmesidir. Bunlara ek olarak gerek toplumsal gerekse bireysel düzeyde gereksinimlerde artış ve genç nüfusa karşın toplumlarda yaşlı nüfusun yükselmesi dünyada sosyal güvenlikle alternatif yöntemlere olan talebi arttırmıştır.

1994 yılında dağıtım esaslı sosyal güvenlik sisteminin yarattığı sorunları gören Dünya Bankası ‘‘Yaşlanma Krizinin Bertaraf Edilmesi’’ (Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth) adlı raporu yayınlamakla çeşitli uluslararası kuruluşların sosyal güvenlikle reform anlamında harekete geçmelerine zemin hazırlamıştır.

Günümüzde dünyada var olan emeklilik sistemleri, ilgili devletin sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı emeklilik planları ve özel emeklilik fonları olarak inşa edilmektedir. Söz konusu sistemler farklı ülke uygulamalarına göre zaman zaman birlikte, ya da birbirlerine alternatif olarak faaliyet göstermektedir. Bireysel emeklilikle ilgili sistemler kimi ülkelerde sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı olarak, kimi ülkelerde de sistemin alternatifi olarak görülebilmektedir. Ayrıca sistem katılımı da ülkeler bazında isteğe bağlı ya da mecburi tutulabilmekte, sistem yükümlülükleri yine ülkelere göre farklılık göstererek gerek işveren gerek sendika gerekse devlet ya da belli bir karma şekilde karşılanabilmektedir. (Apak & Taşçıyan, 2010)

OECD ve OECD üyesi olmayan ekonomilerde Aralık 2010 itibarıyla dünya emeklilik fon varlığı toplamının çok büyük bir oranı Amerika Birleşik Devletleri ile OECD ülkelerine ait, ufak bir ağırlık da OECD üyesi olmayan ekonomilere aittir. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) fon varlığı açısından OECD ülkeleri içindeki en büyük emeklilik fonu pazarına sahip ülkedir. Gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfus artışı diğerlerine göre çok hızlı bir ivmeyle büyümesi ve doğurganlık oranlarının düşmesi sonucunda tüm dünya genelinde 2017 verileriyle her 8 kişiden birinin 60 yaş üstü olduğu ve bu hızla 2050'li yıllarda aynı oranın 4 kişiden birine düşeceği tahmin edilmektedir. Aşağıdaki tabloda 2017 itibarıyla dünyada yaşlı nüfusun oransal olarak dağılımı ve geleceğe yönelik tahminler görülmektedir. (UnitedNation, 2017)

Tablo 2: Dünyadaki Yaşlı Nüfus Dağılımı

	2017'DE 60 YAŞ ÜZERİ KİŞİ SAYISI (MİLYON)	2050'DE 60 YAŞ ÜZERİ KİŞİ SAYISI (MİLYON)	2017-2050 ARASI % DEĞİŞİM	2017'DE YAŞLI NUFUSUN % DAĞILIMI	2050'DE YAŞLI NUFUSUN % DAĞILIMI
DÜNYA	962.3	2080.5	116.2	100	100
AFRİKA	68.7	225.8	228.5	7.1	10.9
ASYA	549.2	1273.2	131.8	57.1	61.2
AVRUPA	183	247.2	35.1	19	11.9
KUZAY AMERİKA	78	122.8	56.7	8.1	5.9
LATİN AMERİKA	76	198.2	160.7	7.9	9.5
OKYANUSYA	6.9	13.3	92.6	0.7	0.6

İspanya, İtalya, Yunanistan gibi ülkelerin emeklilik sistemlerini araştıran ve ülkemizle karşılaştırmalar yapan bir çalışmada söz konusu ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerinin oldukça radikal değişimlerden geçtiği ve genel olarak demografik yapı, ekonomik büyüme ve sosyal güvenlik sistemlerindeki kurumsal noksanlıklar, artan kamu harcamaları, bütçe açıkları gibi sorunların ortak olduğu görülmüştür. Çalışma ilgili ülkelerin emeklilik reformlarını, çalışmayacak durumda olanların insani yaşam standartlarını korumak için yeterli sosyal yardım programlarıyla birlikte düşünerek adımlar atılmasının gerekliliğini savunmaktadır (Kul Parlak, 2016). Gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan emeklilik reformlarının tasarruf oranlarını artırıcı etki yaptığı görülmüştür. Şili, Hırvatistan, Güney Kore, Malezya ve Tayland yaptıkları emeklilik reformları ile tasarruf oranlarını yaklaşık olarak 7 ilâ 15 puan arasında yükseltmişlerdir. Bireysel emeklilik sistemi Şili örneğinde değerlendirilecek olursa emekliliğe hak kazanmak için sisteme 20 yıl katkı payı yatırmış olmak ve kadınlar için 60, erkekler içinse 65 yaşına ulaşmak şartı olup, zorunlu olarak maaşlardan yapılan kesintiler fon yönetim kuruluşları tarafınca yönetilmektedir. (Polat & Kekeç, 2017).

Ülkemizde Ocak 2017 itibarıyla yürürlüğe giren bireysel emeklilikteki otomatik katılım kanunu henüz, İngiltere'de 2008'de çıkarılmış ve sistem 2012 itibarıyla yürürlüğe girmiştir. İngiltere'de 1940'lı yıllarda başlayan emeklilik sistemi, günümüze dek pek çok kez değişiklik geçirerek, bugünkü haline ulaşmıştır. 2016 yılı itibarıyla erkekler için emeklilik 65 olan emeklilik yaşı kadınlar için 2010 yılında 60'tan zaman içinde yükseltilerek, Kasım 2018'de emeklilik yaşı hem kadınlar hem de erkekler için 65 olacaktır. Geleceğe yönelik olarak da emeklilik yaşının 2020'de 66'ya, 2028'de 67'ye, 2046'ya kadar ise 68'e çıkarılması öngörülmektedir (Bayram, 2016).

1.3. Bireysel Emeklilikle İlgili Literatürden Örnekler

Bireysel emeklilik sistemini temel alarak yapılan pek çok araştırma içinde aşağıda bazılarına yer verilmiştir.

17 Emeklilik fonu ile 17 adet yatırım fonunun performanslarının 2004-2006 döneminde karşılaştırıldığı bir başka çalışmanın sonucunda emeklilik fonlarının yatırım fonlarına göre daha iyi

performans sergilediği çeşitli ölçütlere göre değerlendirerek bulunmuş, fon yöneticilerinin zamanlama yetenekleri araştırılmıştır. Analizlerin sonunda A tipi hisse yatırım fonlarının tümünde, hisse emeklilik fonlarının ise çok büyük bir kısmında aynı performans sıralaması olduğu görülmüştür. Ayrıca emeklilik fonları için hesaplanan performans ölçütü değerlerinin yatırım fonları için hesaplanan performans ölçütü değerlerinden daha yüksek olduğu bulunmuştur. Araştırma sonucunda hem emeklilik hem de yatırım fonlarını yönetenlerin piyasa zamanlama yetenekleri başarılı bulunmamıştır (Korkmaz & Uygurtürk, 2008).

Türk emeklilik yatırım fonlarının performansına yönelik yapılmış çalışmalardan bir diğerinde, sistematik ve sistematik olmayan riski göz önüne alan performans değerlendirme tekniklerine göre 12 adet hisse senedi emeklilik yatırım fonunun iki yıllık zaman aralığında TOPSIS yöntemine göre performans değerlendirmeleri yapılarak fonlar en iyi ve en kötü performans açısından sıralanmıştır (Alptekin & Şıklar, 2009).

2003-2006 arasında günlük veriler kullanılarak bir başka performans karşılaştırma çalışmasında yalnızca emeklilik fonlarının performans ölçümü değil aynı zamanda gösterge endeksi olarak alınan BIST 100 ile karşılaştırma üzerinde yoğunlaşmış ve değerlendirmeler sonucunda ülkemizdeki emeklilik yatırım fonlarının gösterge endeksine göre istatistiksel olarak üstün veya düşük performans göstermedikleri ve performanslarının gösterge endeksiyle aynı düzeyde olduğu bulunmuştur (Kurtaran & Kurtaran, 2010).

126 adet emeklilik yatırım fonu veri alınarak yapılan bir başka çalışmada emeklilik fonlarının 2010 yılındaki günlük getirilerine göre performans ölçümleri gerçekleştirilmiş, fon türlerine, fon şirketlerine ve fon portföy yöneticilerine göre ölçütlerde başarılı performans sergileyen fonlar olduğu gibi, bazı fonların yüksek bazılarının düşük performansa sahip olduğu anlaşılacak, fon performans ölçümlerinde getirilere bakmanın dışında diğer performans ölçümlerinin de yapılması gerektiği ortaya çıkarılmıştır (Aysoy, 2011).

Emeklilik yatırım fonlarının performans değerlemesi üzerine yapılan bir başka çalışmada da 2008-2010 arası dönemde 80 adet fon getirisi aylık bazda mercek altına alınarak en iyiden en kötüye performans değerlemesi Sharpe ve Modigliani yöntemleriyle standart sapma esasına göre değerlendirilmiştir. Analiz sonucundaki bulgular emeklilik fon performanslarının ortalamasının altında olduğu yönündedir (Ege, Topaloğlu, & Coşkun, 2011).

Bireysel emeklilik sisteminin makroekonomik etkilerini inceleyip bireysel emeklilik sistemi verileri ile temel ekonomik göstergeler arasında anlamlı bir ilişkinin varlığını arayan Uyar'ın araştırmasında katılımcı sayısı, sertifika sayısı ve toplam yatırım tutarı ile makroekonomik göstergelerden Borsa İstanbul endeksi, mevduat faizi, enflasyon, döviz kuru, büyüme oranı ve dış ticaret verileri ele alınarak 2004-2009 yılları arasında aylık verilerle söz konusu faktörlerin sistem üzerindeki etkileri ve aralarında anlamlı bir ilişki olup olmadığı test edilmiş ve sadece sertifika sayısı ile mevduat faizi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir (Uyar, 2012). Buna karşın BES katılımcı sayısı, sertifika sayısı ve toplam yatırım tutarı ile Borsa İstanbul endeksi, enflasyon (TÜFE), döviz kuru (dolar), büyüme oranı ve dış ticaret verileri (ihracat ve ithalat) arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Fon performansına yönelik bir diğer çalışmada 2010-2013 döneminde, 34 adet emeklilik yatırım fonu günlük verilerle incelenerek, 13 emeklilik yatırım fonunun risk primlerinin ($R_i - RF$) pozitif değer taşıdığı, 21 emeklilik yatırım fonunun risk primlerinin ($R_i - RF$) ise negatif olduğu tespit edilmiştir. Bu durum risk priminin negatif olduğu fon sahipleri, örneğin hazine bonusu gibi risksiz faiz oranı üzerinde elde edecekleri getiriden daha fazla bir artı getiri elde edememektedirler. Ayrıca çalışmada veri olarak kullanılan fonların sistematik risk göstergesi olarak alınan beta katsayılarının da çoğunlukla 1'den ufak olduğu bulunmuş, piyasadaki hareketlere duyarlılığın göreceli olarak az olduğu sonucuna varılmıştır (Ayaydın, 2013).

BES fonlarının performanslarının incelendiği bir raporda, emeklilik yatırım fonlarının, BIST 100 ve TCMB ağırlıklı ortalama faiz oranları stopaj oranından arındırılarak kullanıldığı mevduat faiz oranı

gibi diğer yatırım araçlarıyla performans karşılaştırması yapıldığında tüm dönemler için fonlardaki getirilerin daha yüksek olduğu ve 2016 yılı ile 2017 yılının ilk üç ayında fonların katılımcısına mevduatın sırasıyla 1 ve 2.2 puan üzerinde getiri sağladığı belirtilmektedir. BIST 100 Endeksi ile karşılaştırmada genelde endeksin üzerinde getiri elde edilmiş olup 2016 yılında fonların BIST 100 Endeksi'nden 2 puan daha fazla kazandırdığı görülmektedir. Emeklilik fonları, son 12 yıllık dönem için değerlendirildiğinde ortalama % 252 oranında net getiri söz konusudur. Son 3 yılda % 35'lik bir getiri yaratılmışken, 2016 yılında bu getiri % 11 seviyesindedir. 2017 yılının başından itibaren 3 aylık getiri %4,3 olarak gerçekleşmiştir. Fon kategorileri açısından değerlendirildiğinde, son 12 yılda ve son 3 yılda en yüksek getiri kamu dış borçlanma araçları fonları kategorisinde sağlanmış iken, 2016 yılında altın fonları diğerlerine kıyasla daha öne geçmektedir (Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu, 2017).

2. METODOLOJİ VE AMPİRİK BULGULAR

2.1. Verilere Genel Bir Bakış

2011 Ocak ayından 2017 Kasım ayına kadar aylık bazda katılımcı sayısı, fon büyüklüğü verileri Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu veri tabanından alınmıştır (Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu). Bireysel emeklilik sistemine (BES) 2017 yılının ilk 11 ayında otomatik katılım ile birlikte 3,678,112 yeni katılımcı girmiştir. Yüzdeler olarak bakıldığında katılımcı sayısındaki ilk 11 ay içindeki artış 2016 yılının son ayı ile karşılaştırıldığında yaklaşık %55 civarındadır. 2015 ile 2017 yılları arasındaki katılımcı sayısındaki değişim Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3: BES Katılımcı Sayısı Değişimi

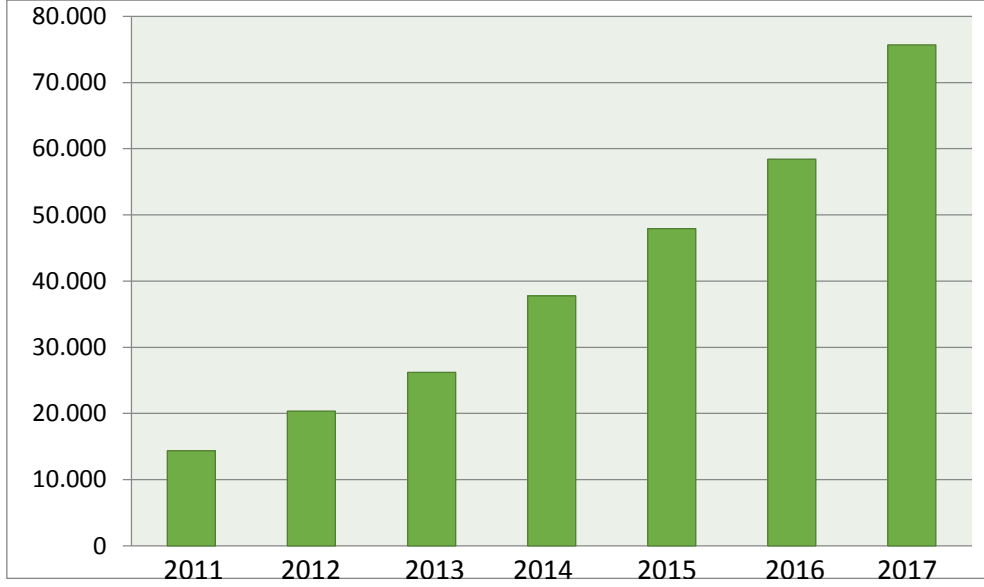
Yıl	Katılımcı Sayısı	Bir Önceki Yıla göre Artış Yüzdesi
2015	6.039.300	%19,3
2016	6.625.759	%9,7
2017 (Kasım Dahil)	10.303.871	%55,5

2015 yılında yeni katılımcı oranında %19,3'lük bir artış yaşanırken 2016 yılında bir gerileme görülmektedir. 2017 yılına gelindiğinde ise %55,5'lik artışın en büyük sebebi Ocak ayı itibarıyla yürürlüğe giren otomatik katılım sistemidir.

Portföy büyüklüğü açısından sisteme baktığımızda, biriken fon tutarının toplam 75.665.295.788 TL olduğu görülmektedir. Bu tutarın, yılın ilk 11 ayı için %29,5'lik bir artış gösterdiği söylenebilir. Tablo 4'te portföy büyüklüğü ve bu parametredeki yüzdelik değişimler ile ilgili bilgiler paylaşılmıştır. Fon büyüklüğünün yıllara göre değişimi Grafik 1'de verilmiştir.

Tablo 4: BES Portföy Büyüklüğü

Yıl	Portföy Büyüklüğü	Bir Önceki Yıla göre Artış Yüzdesi
2015	47.918.000.000	%26,8
2016	58.439.000.000	%22
2017 (Kasım Dahil)	75.665.295.788	%29,5



Grafik 1: Yıllar İtibariyle Toplam Fon Büyüklükleri (Milyon TL)

2011-2017 yılları arasındaki verilere bakıldığında yıllar itibariyle fon katılımcı sayısının ve yatırımın arttığı söylenebilir. Grafik 1'e bakıldığında en büyük artışın 2017'ye geçişte yaşandığı anlaşılmaktadır.

2.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yıllara göre Değişiminin Hipotez Testleriyle İncelenmesi

Çalışmanın bu kısmında öncelikli olarak 2013 ve 2017 yılı mercek altına alınmıştır. 2013 yılının ele alınmasının sebebi vergi indirimi teşvikine dayalı sistemden devletin katılımcıların hesaplarına doğrudan katkı paylarının %25 oranında destek olduğu sisteme geçilmiş olmasıdır. 2017 yılının diğer yıllardan farkı ise otomatik katılım sistemine geçilmesidir.

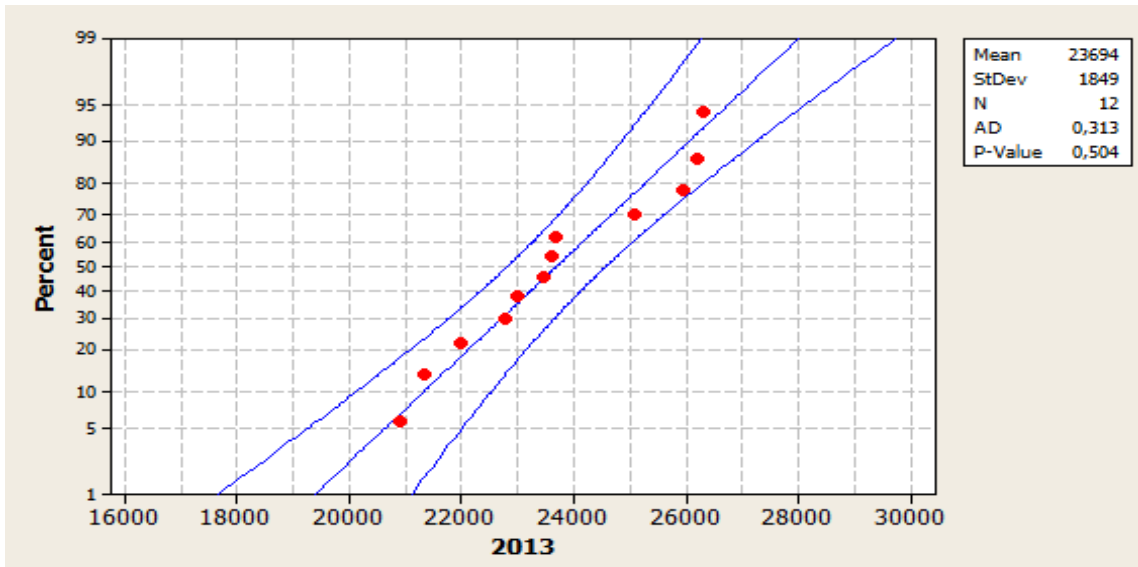
İstatistiksel test seçimini etkileyen en önemli faktörlerden biri hipotezini türünü belirlemektir. İki değişken arasında fark veya ilişki araştıran hipotezler kurulabilir. Test seçimi yaparken diğer önemli bir faktör ise bağımlı, bağımsız değişkenleri belirlemek ve bunların kategorik ya da nümerik olduğuna karar vermektir. Nümerik değişkenlerin normal dağılıma uyup uymaması da seçeceğimiz hipotezi etkileyecektir. Daha önce de bahsedildiği gibi yıllar içinde fon büyüklüğünde ve katılımcı sayısında bir artış olduğu aşikardır, ancak bu artışın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını test edebilmek bu çalışmanın amaçlarından biridir (Kul, 2014).

Bu sebeple 2011-2017 yılları arasında fon büyüklüğü ve 2014-2017 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark olup olmadığı parametrik hipotez testlerinden "Student t testi" ile test edilecektir. "Student t" testi kullanılabilmesi için verilerin sağlaması gereken varsayımlar;

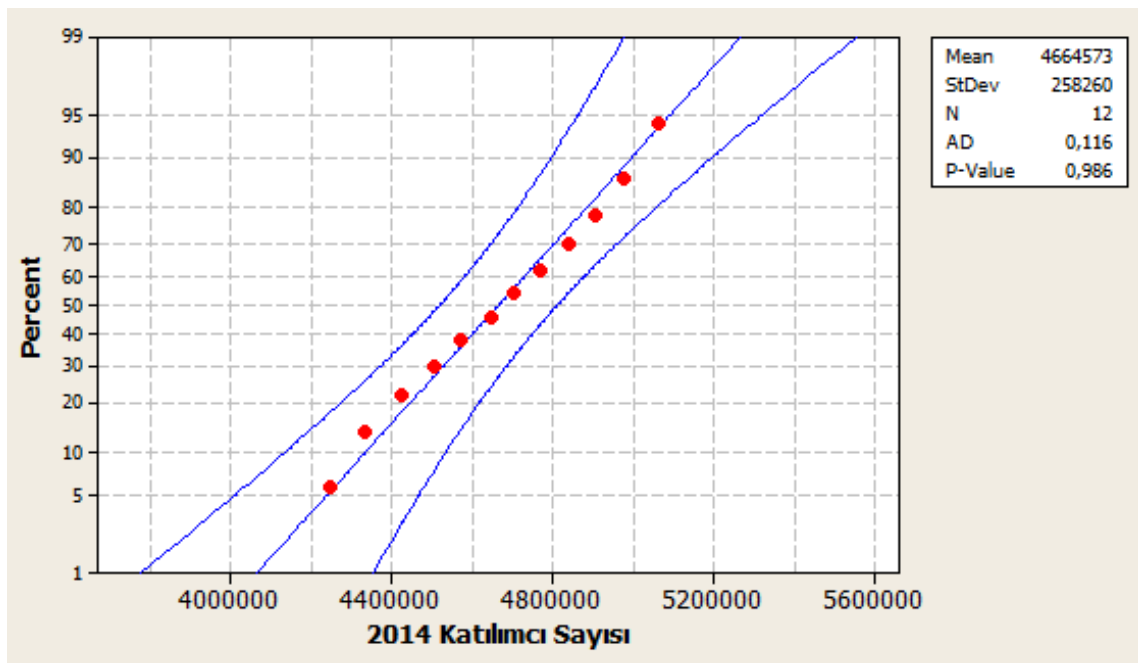
- ✓ Verilerin normal dağılıma uyması
- ✓ Seçilen grupların geldiği ana kitlenin varyansı eşit olmalı
- ✓ Gruplar bağımsız olmalı

Çalışmanın bu kısmında öncelikle her yılın emekli yatırım fonlarının büyüklüğü ve katılımcı sayısı için normallik testi yapılmıştır. Hipotezlerimiz bize her yıla ait verilerin normal dağılıma uyduğunu söylemektedir.

Örnek olması açısından 2013 yılı fon büyüklüğü ve 2014 yılı katılımcı sayısı Normal Dağılım Grafikleri ("Fat Pencil" testi) Grafik 2 ve 3'te verilmiştir. Görüldüğü üzere p değerleri (istatistiksel anlamlılık değerleri) 0,05 değerinden oldukça büyüktür. Bunun anlamı, hipotez doğruyken bu hipotezi reddederek alacağımız risk seviyesinin önem seviyesinden (%5) oldukça büyük olduğudur. O halde hipotezi reddetmekte başarısız olunmuştur, yani her yıla ait verimiz normal dağılıma uymaktadır. Çalışmada yapılan testler ve grafikler için Minitab 18 yazılımı kullanılmıştır.



Grafik 2: 2013 Yılı Fon büyüklüğü için Normal Dağılım Grafiği



Grafik 3: 2014 Yılı Katılımcı Sayısı Normal Dağılım Grafiği

Tüm verilerin normal dağılım varsayımına uyduğu test edildikten sonra, 2011-2017 yılları arasında fon büyüklüğü ve 2014-2017 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark olup olmadığı t testi kullanılarak karşılaştırılmıştır. Verilen aralıkta her yıl kendinden bir önceki yıla katılımcı sayısı ve fon büyüklüğü açısından karşılaştırılıp %95 güven aralığında ortalamaları arasında anlamlı bir fark olup olmadığı incelenmiştir. %95 güven aralığı için t değerinin 2.58'ten büyük olması hipotezin desteklendiğini gösterir. Fon büyüklüğü açısından yıllar içinde en büyük değişimin 2016-2017 yılları arasında olduğu tespit edilmiştir. Katılımcı sayısı açısından da 2014-2017 yılları arasında anlamlı bir fark olduğu söylenebilir.

Tablo 5: 2011-2017 Yılları Arasında Fon Büyüklüğü ve 2014-2017 Yılları Arasında Katılımcı Sayısı İçin Hipotez Testleri Sonucu

İddia Edilen Hipotezler	t değeri	p değeri	Sonuç
Hipotez: 2011-2012 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	7.89	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2012-2013 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	8.49	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2013-2014 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	7.08	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2014-2015 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	8.45	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2015-2016 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	9.11	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2016-2017 yılları arasında fon büyüklüğü açısından anlamlı bir fark vardır.	15.73	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2014-2015 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark vardır.	8.45	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2015-2016 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark vardır.	8.10	0.00	Desteklendi
Hipotez: 2016-2017 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark vardır.	7.33	0.00	Desteklendi

2.3. Emeklilik Yatırım Fonu Katılımcı Sayısı için Korelasyon Analizi

Analizlerin ikinci kısmında Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası veri tabanlarından alınan 2014 Ocak - 2017 Kasım aralığına ait aylık bazda katılımcı sayısı ile döviz kuru, aylık faiz oranı ve BIST 100 endeksi bilgileri kullanılarak Pearson korelasyon ve basit regresyon analizleri yapılmıştır. Korelasyon analizinde iki veya daha çok sayıda değişken arasında bir ilişki bulunup bulunmadığı, eğer varsa bu ilişkinin derecesi ve fonksiyonel şekli belirlenmeye çalışılır. Katılımcı sayısı ile sırasıyla BES'e katılımı etkilediği düşünülen faktörlerden döviz kuru, aylık faiz oranı ve BIST 100 endeksi arasındaki ilişki test edilmiştir. Analizler yine Minitab 18 yazılımında gerçekleştirilmiştir.

BES katılımcı sayısı bağımlı değişken, döviz kuru, aylık faiz oranı, BIST 100 endeksi bağımsız değişken olarak alınıp basit regresyon analizi yapılmıştır. Öncelikle her bir bağımsız değişkenin tek tek BES katılımcı sayısına etkisi incelenmiştir. Bulgular, Tablo 6'da özetlenmiştir. Tabloda yer alan F test sonucu F tablo değerinden oldukça büyük sayılardır. Bu da sıfır hipotezini reddetmek anlamına gelmektedir, dolayısıyla iddia edilen hipotezler desteklenmiştir. Daha kolay bir yol olarak her hipotez için p-değeri 0,05'ten küçük olduğu için tüm hipotezler desteklenmiştir denebilir. Tablo 5'teki düzeltilmiş belirlilik katsayıları hipotezde geçen bağımsız değişkenin, BES katılımcı sayısı bağımlı değişkenindeki değişkenliğin ne kadarını açıkladığını söyler. Döviz kuru diğerlerine nazaran katılımcı sayısındaki değişkenliği en çok açıklayabilen değişkendir. Bir sonraki aşamada tekli regresyon analizinden çoklu regresyon analizine geçilmiştir ve tüm değişkenler bir arada analiz edilmiştir. Bir bağımlı değişken ve üç bağımsız değişkenden oluşan regresyon analizi sonucunda düzeltilmiş belirlilik katsayısı %91,52 olarak bulunmuştur. Üç değişkenin bağımlı değişkene olan etkisi tekli regresyon analizinden daha fazla olarak tespit edilmiştir.

Tablo 6: Korelasyon ve Regresyon Analizi Sonuçları

İddia Edilen Hipotez	p-Değeri	Korelasyon Katsayısı	F Test Sonucu	Düzeltilmiş Belirlilik Katsayısı	Sonuç
Hipotez 1. Döviz kuru ile BES katılımcı sayısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.	0,00	0.892	174,27	%79,02	Desteklendi
Hipotez 2. BIST 100 endeksi ile BES katılımcı sayısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.	0,00	0,824	94,87	%67,11	Desteklendi

Hipotez 3. Aylık mevduat faizi ile BES katılımcı sayısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.	0,00	0,666	35,79	%43,06	Desteklendi
Hipotez 4. Aylık mevduat faizi, döviz kuru, BIST 100 endeksi ile BES katılımcı sayısı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır.	0,00	0,959	166,58	%91.52	Desteklendi

3. SONUÇ

Tasarrufların düşüklüğü daha az kaynak anlamında ülkemizin önemli ekonomik sorunlarının başında gelmektedir. Brüt tasarrufların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYH) oranı olarak baktığımızda ülkemizin oranı benzer ekonomik göstergelere sahip ülkelerin tasarruf oranlarının oldukça altındadır ve 2015 yılında gelişmekte olan ülkelerin tasarruf oranı yaklaşık % 31 iken, aynı oran Türkiye'de % 14 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun en önemli etkenlerinin başında da hane halkının tasarruflarındaki azalış gelmektedir. Tasarrufların artırılmasında pek çok faktörün yanı sıra bireysel emeklilik sistemi de önemli etkenlerden biridir ve bu tür sistemler kayıt dışılığın kayıt altına alınmasında, vergi kaçaklarının önlenmesinde, sistemde biriken fonların kullanım vadelerinin uzatılarak ülkede sermaye piyasalarının gelişmesinde ve uzun vadede ülkedeki faiz oranlarında düşüşte önemli rol oynamaktadırlar.

Bireysel emeklilik sistemindeki (BES) ve emeklilik yatırım fonlarındaki gelişime ayna tutmayı amaç edinen bu çalışmada, teknoloji, yatırımcının getiri arayışı ve beklentileri, farklı ürünlerin sisteme dahil edilmesi, devlet tarafından getirilen yeni kurallar eşliğinde ülkemizdeki emeklilik fon pazarı kabuk değiştirmektedir. Tahminlere göre 2018 yılının sonlarına doğru bireysel emeklilik sisteminde yönetilen fonların, yıllık ortalama %20 büyümeye yatırım fonları büyüklüğünün iki katına ulaşması öngörülmektedir. 2018 sonunda ülkemizde yönetilen fon büyüklüğünün 190 milyar TL'ye yaklaşması ve bunun 100 milyar TL'ye yakın kısmının da emeklilik fonlarından oluşacağı tahmin edilmektedir. Buna karşılık aynı dönemde yatırım fonlarındaki büyüklüğün 60- 65 milyar TL olacağı varsayımı vardır. Tüm bu verilerden çıkabilecek olan sonuç Türkiye fon pazarının, emeklilik fonları lehine büyümesiyle son yapılan düzenlemelerin etkisiyle toplam piyasa değerinin 200 milyar TL civarında olmasıdır. Bu da çalışmamızın önemini artırmaktadır.

Bu araştırmada ülkemizde 2011-2017 döneminde bireysel emeklilik yatırım fonları genel görünümü mercek altına alınarak çeşitli karşılaştırma sonuçlarına yer verilmiştir. 2011-2017 yılları arasında fon büyüklüğü ve 2014-2017 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark olup olmadığı t testi kullanılarak karşılaştırılmıştır. Bu testin uygulanabilmesi için gerekli varsayımlardan biri verilerin normal dağılıma uyması olarak bilinmektedir. İlk olarak çalışmada 2011-2017 yılları için fon büyüklüğü ve katılımcı sayısı verileri için normallik testleri yapılmış ve tüm verilerin normal dağılıma uyduğu örneklerle verilmiştir. Daha sonra parametrik hipotez testlerinden "Student t testi" ile 2011-2017 yılları arasında fon büyüklüğü ve 2014-2017 yılları arasında katılımcı sayısı açısından anlamlı bir fark olup olmadığı hipotezleri %95 güven aralığında test edilmiştir. Fon büyüklüğü açısından yıllar içinde en büyük değişimin 2016-2017 yılları arasında olduğu tespit edilmiştir. Bunun temel sebebinin sisteme otomatik katılım olması söylenebilir. 2013 yılında devlet teşviğine rağmen bir önceki yıldan anlamlı bir farkı olsa da çok fazla artış olmaması da bir diğer önemli sonuçtur. Katılımcı sayısı açısından da 2014-2017 yılları arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir.

Analizin ikinci kısmında ise 2014 Ocak - 2017 Kasım aralığına ait aylık bazda katılımcı sayısı ile döviz kuru, aylık faiz oranı ve BIST 100 endeksi bilgileri kullanılarak Pearson korelasyon ve basit regresyon analizleri yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre döviz kuru, BIST 100 endeksi ve aylık faiz oranı BES katılımcı sayısını pozitif bir şekilde etkilemektedir. Bağımsız değişkenlerden döviz kuru, katılımcı sayısındaki değişkenliği en çok açıklayan, aylık faiz oranı ise en az açıklayan değişken olmuştur. Çoklu regresyon analizi yapıldığında ise katılımcı sayısındaki değişkenliğin %91,52' si açıklanabilmiştir. Bu da oldukça güçlü bir ilişkiyi temsil etmektedir.

Gelecek çalışmalarda döviz kuru, BIST 100 ve aylık faiz oranı dışında değişkenler sisteme dahil edilerek analiz yapılabilir. Regresyon analizi yapılırken bağımsız değişkenlerin birbiriyle olan etkileşimi göz ardı edilmiştir. Bu etkileşim sisteme dahil edilip analiz tekrarlanabilir.

KAYNAKÇA

Alptekin, N., & Şıklar, E. (2009). Türk Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının Çok Kriterli Performans Değerlendirmesi: Topsis Metodu. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 185-196.

Apak, S., & Taşçıyan, T. H. (2010). Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(2), 121-129.

Ayaydın, H. (2013). Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 22(2), 59-80.

Aysoy, D. (2011). Kurumsal yatırımcı Olarak Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonları ve Fon Performanslarının Analizi. Ankara: Yüksek Lisans tezi.

Bayram, D. (2016). Gösterge. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği.

(3.Temmuz.2017). Bireysel Emeklilik Sistemi 2016 Yılı Gelişim Raporu. Emeklilik Gözetim Merkezi.

Demir, Y., & Yavuz, A. (2004). Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 281-300.

Ege, İ., Topaloğlu, E. E., & Coşkun, D. (2011). Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Yatırım Performanslarının Analizi. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 3(1), 79-89.

<https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/verilen-hizmetler/bireysel-emeklilik-sistemi-hizmetleri/genel-tanim>. (2017, 01 01). tefas. adresinden alındı

Korkmaz, T., & Uygurtürk, H. (2008). Türkiye'deki Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 15, 114-147.

Kul Parlak, N. (2016). Emeklilik Sistemlerinin Reformu ve Geleceği:Güney Avrupa ve Türkiye. Sosyal Siyaset Konferansları, 71, s. 66-97.

Kul, S. (2014). Uygun İstatiksel Test Seçim Klavuzu. Gaziantep: Türk Toraks Derneği.

Kurtaran, A. T., & Kurtaran, A. (2010). Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi. Dumlupınar üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi(26), 248-259.

Ludens Danışmanlık İleri Finansal Hizmetler. (2017). Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu. İstanbul.

Polat, A., & Kekeç, A. (2017). Bireysel Emeklilik Sisteminin Türk Vergi Sistemi Açısından Analizi. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Gazi Akademi Genç Sosyal Bilimciler Sempozyumu Özel Sayısı, 179-182.

Taluy, B. (Aralık 2017). BES Ürünlerine Tüketici Bakışı. İstanbul: Uservision.

Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu. (tarih yok). Aralık 01, 2017 tarihinde alındı

UnitedNation. (2017). World Population Ageing : Highlights. New-York.

Uyar, H. İ. (2012). Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Mali Çözüm Dergisi, 71-93.

www.tefas.gov.tr. (tarih yok).