



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finans
Bilim Dalı

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Sümevra KARA

Doktora Tezi

Ankara, 2014

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNİN
DEĞERLENDİRİLMESİ

Sümevra KARA


Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finans
Bilim Dalı

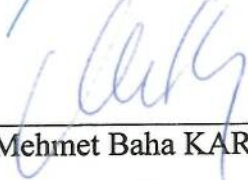
Doktora Tezi

Ankara, 2014

KABUL VE ONAY

Sümevra KARA tarafından hazırlanan “Bireysel Emeklilik Katılımcılarının Risk Tercihlerinin Değerlendirilmesi” başlıklı bu çalışma, 27/06/2014 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.


Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN (Başkan)


Prof. Dr. Mehmet Baha KARAN (Danışman)


Prof. Dr. Mustafa Ömer İPÇİ


Doç. Dr. Selin METİN CAMGÖZ


Yrd. Doç. Dr. Mine ÖMÜRGÖNÜLŞEN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Yusuf ÇELİK

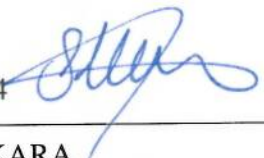
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim/Raporum sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun .3...yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

27/06/2014


Sümevra KARA

TEŞEKKÜR

Öncelikle, bilgi birikimi ve deneyimi ile bana hep yol gösteren ve çalışmamın daha anlamlı hale gelmesini sağlayan değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Mehmet Baha KARAN'a, tez süresince uygulamaya ilişkin görüşleri için Araş. Gör. Yılmaz YILDIZ'a, teşekkürlerimi sunuyorum.

Ayrıca tez savunma sınavımdaki görüşleri için değerli hocalarım Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN, Prof. Dr. Mustafa Ömer İPÇİ, Doç. Dr. Selin METİN CAMGÖZ ve Yrd. Doç. Dr. Mine ÖMÜRGÖNÜLŞEN'e

Desteklerini hep yanımda hissettiğim sevgili çalışma arkadaşlarım Melih GÜNEŞ, Işık ÖZMEN'e ve ismini sayamadığım tüm dostlarım ve çalışma arkadaşlarıma,

Teze ilişkin geri bildirimleri için değerli büyüğüm Fikret AKTAŞ'a,

Tez süreci boyunca yanımda olan sevgili eşim Harun Türker KARA'ya,

Sevgilerini ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen aileme çok teşekkür ederim.

ÖZET

KARA, Sümeyra, Bireysel Emeklilik Katılımcılarının Risk Tercihlerinin Değerlendirilmesi” Doktora Tezi, Ankara, 2014

Son yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli problemlerinin başında sosyal güvenlik sistemleri gelmektedir. Dünya genelinde sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan problemler bireyleri emeklilik dönemlerinde hayat standartlarının düşmesi riski ile karşı karşıya bırakmıştır. Birçok ülkede yapılan reformlarda, kamu emeklilik sistemlerinin yanı sıra özel yönetimli belirli katkı esaslı emeklilik planlarının rolünün arttığı görülmüştür. Bu çerçevede emeklilik tasarruflarının bireyselleşmesi artmıştır. Bireysel emeklilik sisteminde yer alan katılımcıların risk tutumları ve uygun yatırım araçlarını seçmeleri, emeklilik gelirlerini kapsamlı şekilde etkileyebilmektedir. Risk konusunda davranışsal çalışmalar, bireysel karar verme sürecini anlamaya çalışmakta ancak demografik ve sosyo-ekonomik faktörler de bireylerin risk algılarını ve emeklilik planı seçimlerini etkileyebilmektedir. Dolayısıyla bu çalışma bireylerin emeklilik planı seçimlerinde risk tercihleri üzerinde demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin etkili olabileceği varsayımından hareket etmiştir. Bu tez, Türkiye’deki bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin incelenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu çerçevede katılımcıların sistemden ayrılma durumu, yaş, cinsiyet, medeni durum, eğitim düzeyi, sistemde kalma süresi ve katkı ödemesi düzeyi gibi demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin katılımcıların risk tercihleri üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesinde çoklu doğrusal regresyon ve lojistik regresyon yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan veri seti Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi’nden alınan gerçek verilerden oluşmakta olup 2003-2012 dönemlerini kapsamaktadır. Yapılan analizlerde bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri bütün veri seti ve katılımcıların sistemden ayrılma durumu ve eğitim durumlarına göre oluşturulan alt veri setlerinde incelenmiş ve değişimler yorumlanmıştır. Lojistik regresyon yönteminde, katılımcının cinsiyeti, sistemden ayrılma durumu, medeni durumu, katkı ödemesi düzeyi, sistemde kalma süresi ve eğitim durumu değişkenleri katılımcıların sistemde kaldığı döneme ilişkin yatırım seçiminde risk tercihi etkileyen önemli değişkenler olarak tespit edilmiştir. Ancak

katılımcının yaşının sistemde kaldığı döneme ilişkin yatırım seçiminde risk tercihini etkileyen önemli bir değişken olmadığı görülmüştür.

Anahtar kelimeler: Sosyal Güvenlik Sistemleri, Bireysel Emeklilik Sistemi, Risk Tercihi

ABSTRACT

KARA, Sümeyra, Assesment of Risk Preference of Individual Pension Participants, Ph. D. Dissertation, Ankara, 2014

In recent years, one of the most important problems in both developed and developing countries has been the social security systems. The problems in social security systems cause a decline in living standards of individuals during their retirement period all around the world. There has been a substantial increase in the role of privately managed defined contribution pension schemes, within national pension systems with these reforms in many countries. In this context, retirement savings have become increasingly individualized. Individual pension system participants' attitudes to take risks and their responses to available investment options can have far-reaching implications for their retirement income. Behavioural research about taking risk has raised understanding of the limits of individual decision-making, but demographic and socio-economic factors may also affect participants risk perception and pension plan choices. Hence, this study is motivated by the assumption that individuals' risk preference in pension plan choices is affected by demographic and socio-economic factors. This thesis has been constructed to make a study of investigating risk preferences of individual pension system participants in Turkey. In this respect the effects of demographic and socio-economic variables as separation situation in the system, age, gender, marital status, education level, elapsed time in the system, contribution level of the participants on the risk preferences of participants were investigated. While analyzing risk preferences of individual pension participants, the method of multiple linear regression and logistic regression has been used. This study has been conducted using the real data of the Anadolu Hayat Emeklilik Company for the period between 2003-2012. Through these analyses, the risk preferences of individual pension participants in the whole data set and sub-data sets of separation situation in the system and education level of the participants have been analyzed and the changes have also been interpreted. Using logistic regression methodology, gender, separation situation in the system, marital status, contribution level, elapsed time in the system and education level of the participants are found significant variables to identify the average risk level of the

participants' investment choice during the participation period. However, age variable is not a significant variable to identify the average risk level of the participants' investment choice during the participation period.

Keywords: Social Security Systems, Individual Pension System, Risk Preference.

İÇİNDEKİLER TABLOSU

KABUL VE ONAY	i
BİLDİRİM	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER TABLOSU	viii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xii
ŞEKİLLER DİZİNİ	xiv
TABLolar DİZİNİ	xv
GİRİŞ	1

- BÖLÜM I -

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ UYGULAMALARINDA BİREYSEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI

1.1. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNİN DURUMU	8
1.2. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİ.....	11
1.2.1. Geleneksel Kamu Sosyal Güvenlik Sistemi.....	11
1.2.2. Meslek Grupları Sistemi	12
1.2.3. Özel Emeklilik Sistemleri	13
1.3. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNİN FİNANSMANI.....	14
1.3.1. Dağıtım Yöntemi.....	15
1.3.2. Fonlama Yöntemi.....	15
1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK PLANLARI.....	19
1.4.1. Bireysel Emeklilik Kavramının Tarihçesi.....	20
1.4.2. Bireysel Emeklilik Planlarının Amacı	22
1.4.3. Bireysel Emeklilik Planlarının Faydaları	23

1.5. DÜNYADA EMEKLİLİK SİSTEMLERİ VE BİREYSEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI.....	25
1.5.1. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulamalar	28
1.5.2. Gelişmiş Ülkelerdeki Uygulamalar.....	37
1.5.3. Ülkelerdeki Emeklilik Sistemlerine İlişkin Verilerin Karşılaştırılması.....	43

- BÖLÜM II -

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

2.1. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNİN YAPISI.....	49
2.2. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN YASAL ALTYAPISI VE AMACI	53
2.3. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN ÖZELLİKLERİ... 	54
2.4. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDE KURUMSAL YAPI.....	57
2.4.1. Hazine Müsteşarlığı	58
2.4.2. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu	59
2.4.3. Emeklilik Gözetim Merkezi.....	59
2.4.4. Sermaye Piyasası Kurulu	60
2.4.5. Saklayıcı Kuruluş	60
2.4.6. Bireysel Emeklilik Şirketleri.....	61
2.4.7. Bireysel Emeklilik Aracıları	62
2.4.8. Sigorta Denetleme Kurulu.....	63
2.4.9. Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği	64
2.5. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ.....	64
2.5.1. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihçesi.....	64
2.5.2. Emeklilik Sistemine Katılma ve Emeklilik Sözleşmesi.....	67
2.5.3. Emeklilik Sözleşmesi Taraflarının Hakları ve Yükümlülükleri	70
2.5.4. Kesintiler	74
2.5.5. 2012 Yılı Mevzuat Değişiklikleri	75

2.5.6. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları.....	80
2.5.7. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine İlişkin Temel Göstergeler	83

- BÖLÜM III -

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK DEĞERLENDİRMELERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER

3.1. FİNANSAL KARAR ALMA SÜRECİ	98
3.2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK KARŞISINDAKİ TUTUMLARI	99
3.3. BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL RİSK DEĞERLENDİRMESİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER.....	104
3.3.1. Finansal Risk Değerlendirmesini Etkileyen Kişilik Özellikleri ve Psikolojik Faktörler	106
3.3.2. Finansal Risk Değerlendirmesini Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörler	108
3.3.3. Bireysel Emeklilik Katkı Paylarının Değerlendirilmesi	135

- BÖLÜM IV -

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU.....	143
4.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	144
4.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLARI.....	144
4.4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ	145
4.5. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER.....	145
4.5.1. Araştırmada Yer Alan Veri Setine İlişkin Bilgiler.....	146
4.5.2. Araştırmada Yer Alan Değişkenlere İlişkin Bilgiler.....	147
4.5.3. Araştırmada Yer Alan Katılımcılara İlişkin Bilgiler.....	153
4.6. ARAŞTIRMADA KULLANILAN YÖNTEM	155

4.7. BİREYSEL EMEKLİLİK KALIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK BULGULAR	159
4.7.1. Tüm Katılımcıların Risk Tercihlerinin Çoklu Doğrusal Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	159
4.7.2. Tüm Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	162
4.7.3. Ayrılmayan Katılımcıların Risk Tercihinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	167
4.7.4. Ayrılan Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	171
4.7.5. Eğitim Seviyesi Yüksek Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	175
4.7.6. Eğitim Seviyesi Düşük Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi	179
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	184
KAYNAKÇA	194

KISALTMALAR DİZİNİ

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AFP : Administradores de Fondas de Pensiones (Şili)

BAĞ-KUR: Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu

BES : Bireysel Emeklilik Sistemi

ÇSGB : Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı

DPT : Devlet Planlama Teşkilatı

EGM : Emeklilik Gözetim Merkezi

ERISA : Çalışanların Emeklilik Gelirini Güvence Yasası (ABD)

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

İLKSAN : İlkokul Öğretmenleri Sağlık ve Sosyal Yardım Sandığı

ILO : International Labour Organization

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İTO : İstanbul Ticaret Odası

IRA : Individual Retirement Account (ABD)

KHK : Kanun Hükmünde Kararname

OECD : Organisation For Economic Cooperation and Development

OYAK : Ordu Yardımlaşma Kurumu

SAFP: Superintendencia de AFP (Şili)

SGK : Sosyal Güvenlik Kurumu

SSK : Sosyal Sigortalar Kurumu

SPK : Sermaye Piyasaları Kurumu

SPS : Sistema de Pensiones Solidarias

TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. OECD Ülkelerinde Emeklilik Fon Varlıklarının GDP'ye Oranı (%): 2012	45
Şekil 2. Ülkelerde Emeklilik Yaşı Karşılaştırması	46
Şekil 3. OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcılara Göre Toplam Varlıklar:1995-2012	47
Şekil 4. OECD Ülkelerinde 2008-2012 Dönemi Emeklilik Fonları Ortalama Getirileri	47
Şekil 5. Ülkelerdeki Emeklilik Fonlarının Varlık Dağılımı: 2012.....	48
Şekil 6. Bireysel Emeklilik Sisteminde Gözetim ve Denetim	57
Şekil 7. Yürürlükteki ve Sonlanmış Sözleşmelerin Yıllara Göre Dağılımı	84
Şekil 8. Katılımcıların Coğrafi Olarak Dağılımı.....	85
Şekil 9. Katılımcıların Sisteme Giriş Yaşı	86
Şekil 10. Sistemden Ayrılan Katılımcıların Tekrar Sisteme Girme Oranı (%)......	86
Şekil 11. Yeni Sözleşme Alan Katılımcıların Mevcut ve Yeni Katılımcı Olarak Dağılımı.....	89
Şekil 12. Sözleşmelerin Coğrafi Bölgelere Göre Oransal Dağılımı	90
Şekil 13. Yürürlüğe Giriş Yılı İçinde Sonlanmalar.....	90
Şekil 14. Fon Gruplarının Yıllar İtibarı ile Net Varlık Değerleri Değişimi.....	91
Şekil 15. Fon Gruplarının Yıllar İtibarı ile Yıllık Getirileri	92
Şekil 16. Sistemde Geçirdikleri Sürelere Göre Sözleşmelerin Toplam Fon Tutarı (TL)	93
Şekil 17. Kurucu Bazında Emeklilik Yatırım Fonları Net Varlık Değerleri (TL)	95
Şekil 18. Şirket Katılımcılarının Fon Büyüklüğü (TL).....	96
Şekil 19. Emeklilik Planı Portföy Dağılımı ve Risk Tercih İlişkisi.....	139

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. Ülkelerde Emeklilik Fon Varlıklarının GDP'ye Oranı (%)	44
Tablo 2. Katılımcılara İlişkin Fon ve Katkı Payı Tutarları	84
Tablo 3. Yürürlükteki Sözleşme Sayıları (2004-2013)	87
Tablo 4. Sözleşme Türlerine Göre Sözleşme Sayıları (2009-2013)	88
Tablo 5. Sözleşme Periyoduna Göre Katkı Tutarları (2013)	89
Tablo 6. Sözleşme Türlerine Göre Katılımcıların Fon Grubu Tercihleri (%).....	92
Tablo 7. Katılımcıların Cinsiyete Göre Sözleşme-Fon Durumu Dağılımı (%)	93
Tablo 8. Bireysel Emeklilik Şirketlerine İlişkin Göstergeler (2013)	94
Tablo 9. Kategorik Değişkenlerin Spearman Korelasyon Katsayıları	149
Tablo 10. Sürekli Değişkenlerin Pearson Korelasyon Katsayıları.....	149
Tablo 11. Mann-Whitney Testi Tablosu (Kategorik Değişkenler)	150
Tablo 12. T- Testi Tablosu (Sürekli Değişkenler)	151
Tablo 13. Değişkenlerin Tanımlanması	152
Tablo 14. Özet İstatistikler Tablosu	153
Tablo 15. Katılımcıların Sistemden Ayrılma Durumuna Göre Dağılımı.....	153
Tablo 16. Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımı.....	153
Tablo 17. Katılımcıların Medeni Duruma Göre Dağılımı	154
Tablo 18. Katılımcıların Eğitim Durumuna Göre Dağılımı.....	154
Tablo 19. Katılımcıların Risk Tercihine Göre Dağılımı	154
Tablo 20. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Özet Tablo	159
Tablo 21. Anova Sonuçları	160
Tablo 22. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Değişken Katsayıları.....	161
Tablo 23. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler.....	162
Tablo 24. Model Katsayılarının Genel Testi.....	163
Tablo 25. Model Özeti	163
Tablo 26. Sınıflandırma Tablosu.....	163
Tablo 27. Denklemdaki Değişkenler.....	164
Tablo 28. Regresyon ve Lojistik Regresyon Modelleri Karşılaştırma Tablosu.....	165
Tablo 29. Sistemden Ayrılmayan Katılımcılara İlişkin Bilgiler	167
Tablo 30. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Ayrılmayanlar).....	168
Tablo 31. Model Katsayılarının Genel Testi (Ayrılmayanlar).....	168
Tablo 32. Model Özeti (Ayrılmayanlar)	168

Tablo 33. Sınıflandırma Tablosu (Ayrılmayanlar).....	169
Tablo 34. Denklemdaki Değişkenler (Ayrılmayanlar).....	169
Tablo 35. Sistemden Ayrılan Katılımcılara İlişkin Bilgiler	171
Tablo 36. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Ayrılanlar).....	172
Tablo 37. Model Katsayılarının Genel Testi (Ayrılanlar).....	172
Tablo 38. Model Özeti (Ayrılanlar)	172
Tablo 39. Sınıflandırma Tablosu (Ayrılanlar)	173
Tablo 40. Denklemdaki Değişkenler (Ayrılanlar)	173
Tablo 41. Eğitim Seviyesi Yüksek Katılımcılara İlişkin Bilgiler	175
Tablo 42. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Eğitim Seviyesi Yüksek)	176
Tablo 43. Model Katsayılarının Genel Testi (Eğitim Seviyesi Yüksek)	176
Tablo 44. Model Özeti (Eğitim Seviyesi Yüksek).....	176
Tablo 45. Sınıflandırma Tablosu (Eğitim Seviyesi Yüksek).....	177
Tablo 46. Denklemdaki Değişkenler (Eğitim Seviyesi Yüksek)	177
Tablo 47. Eğitim Seviyesi Düşük Katılımcılara İlişkin Bilgiler	179
Tablo 48. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Eğitim Seviyesi Düşük)	180
Tablo 49. Model Katsayılarının Genel Testi (Eğitim Seviyesi Düşük)	180
Tablo 50. Model Özeti (Eğitim Seviyesi Düşük).....	180
Tablo 51. Sınıflandırma Tablosu (Eğitim Seviyesi Düşük).....	181
Tablo 52. Denklemdaki Değişkenler (Eğitim Seviyesi Düşük).....	181
Tablo 53. Lojistik Regresyon Analizleri Karşılaştırma Tablosu	183

GİRİŞ

Bireyler, emeklilik dönemlerinde çalışma dönemlerindeki geliri elde edemedikleri için yaşam standartlarının düşmesi riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bireylerin çalışamayacakları dönemde maruz kalacakları risklere karşı korunmalarını sağlayan ve sosyal güvenlik sistemlerinin önemli bir parçası olan emeklilik sistemleri, ülkeler için ekonomik, sosyal ve siyasal açıdan büyük önem taşımaktadır.

Devlet tarafından, dağıtım yöntemine göre finansmanı sağlanan ve dünya genelinde emeklilik sistemlerinin birinci ayağında yer alan geleneksel kamu emeklilik sistemlerinin finansmanında, ülkelerde yaşanan demografik ve ekonomik gelişim ve değişimler nedeniyle zamanla birtakım sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır.

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan krizler ya da ileriye dönük yaşanabilecek sorunların tespit edilmesi birçok ülkenin sosyal güvenlik sistemlerini yeniden yapılandırma arayışına girmesine yol açmıştır. Bu arayış çoğu ülkenin kamu sosyal güvenlik sistemini desteklemek amacıyla işverenin sorumluluğundaki belirli fayda esaslı emeklilik planlarından bireyin sorumluluğundaki belirli katkı esaslı emeklilik planlarına yönelmesine neden olmuştur.

Sosyal güvenlik sistemlerinde, sistemin finansmanında ortaya çıkan sorunların hafifletilmesi amacıyla günümüzde geleneksel kamu emeklilik sistemlerinin bireylere asgari bir yaşam düzeyi sağlamayı ilke edindiği görülmektedir. Bu nedenle bugünün ve geleceğin çalışanları, geçmiş dönemlerdeki emeklilere oranla, emekli olmadan önce daha uzun süre çalışmalarına rağmen daha az kamu emeklilik maaşı alacaktır.

Kamu sosyal güvenlik sistemlerinin bireylere asgari bir yaşam düzeyi sağlamayı ilke edinmesinin yanı sıra ortalama yaşam süresinin uzaması, bireylerin emeklilik dönemlerinde daha fazla finansman ihtiyacı duymalarına neden olmuştur. Bireylerin ortalama yaşam sürelerinin uzamasında özellikle sağlık alanında yaşanan gelişmeler ve hayat koşullarının iyileşmesi etkili olmuştur.

Belirli katkı esasına dayalı olarak oluşturulan bireysel emeklilik planları, sosyal güvenlik sisteminin sorunlarının çözülmesine bir alternatif ya da tamamlayıcı olarak

uygulanan yöntemlerden biri olarak gösterilmektedir. Bu planlar, bireylerin emeklilik dönemlerinde daha fazla finansman ihtiyacı duymaları ve finansal piyasalarda, emeklilik birikimi için en iyi yatırımı yapma konusunda bireylere sağladığı alternatif imkanlarla önem kazanmış ve yaygınlaşmıştır.

Bireysel emeklilik planlarından elde edilecek gelir, katkı miktarı kadar fonların işletme masrafları, piyasaların performansı ve genel ekonomik durum gibi bireylerin etki edemeyeceği değişkenlere bağlı olarak değişmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 98). Bunların yanı sıra bireylerin emeklilik katkılarına ilişkin yatırım kararları da bu planların gelirini etkilemektedir. Bu kapsamda bu planlara sahip olan bireyler daha fazla doğrudan yatırım riski ile karşı karşıya kalmaktadır (Organisation for Economic Cooperation and Development [OECD], 2012, s. 11).

Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminin finansmanında mevcut ve önümüzdeki dönemlerde yaşanabilecek sorunların tespit edilmesiyle diğer ülkelerde olduğu gibi birtakım reformlar yapılmıştır. Bu reformlardan biri de bireysel emeklilik sisteminin kurulmasıdır. Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin temeli 2001 yılında oluşturulmuş ve 27 Ekim 2003 tarihinden itibaren sisteme üye kaydedilmeye başlanmıştır. Emeklilik Gözetim Merkezi’nin verilerine göre bireysel emeklilik sisteminde, 2013 yılı sonu itibarıyla 4 milyondan fazla katılımcı bulunmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi, bireylere çalışma hayatları sonrası emeklilik dönemlerinde ek gelir sağlamaya imkan sunan bir yapı olarak konumlandırılmıştır. Bu sistemde ödenen katkı payları her katılımcı adına ayrı hesaplarda takip edilmekte ve her katılımcı kendi birikimi oranında gelir elde edebilmektedir. Sistem, katkı esasına dayanan planlar içermekte, devletin günlük gözetim ve denetiminde özel şirketlerce yürütülmekte ve gönüllü katılım esasına dayanmaktadır.

Emeklilik planlarının belirli fayda esaslı planlardan belirli katkı esaslı planlara doğru kaymasıyla birlikte bireysel hareketler ekonominin geneli için önemli bir unsur haline gelmiştir. Belirli katkı esaslı emeklilik planlarının yaygınlaşmasıyla emeklilik geliri zorunlu katkı esaslı emeklilik sistemlerinde bireylerin hayatları boyunca yaptıkları

yatırım seçimlerine bağlı, gönüllü katkı esaslı emeklilik sistemlerinde ise bu seçimlerden etkilenir hale gelmiştir.

Emeklilik kararı, bireysel emeklilik planlarının oluşturulması ve bireysel emeklilik birikimlerinin değerlendirilmesi konuları bireylerin geleceğine ilişkin aldıkları finansal kararlar içinde önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle, bireylerin finansal planlama ve tasarruf eğilimlerini inceleyen çalışmaların sayısı gün geçtikçe artmakta ve önem kazanmaktadır. Finansal planlama ve bireysel yatırımcı davranışına ilişkin çalışmaların iktisat, sosyoloji ve psikoloji ile harmanlanmış disiplinlerarası çalışmalar olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların çoğunda bireylerin finansal kararlar alırken takındıkları tutum ve davranışlar çok boyutlu olarak ele alınmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi, bireylere emeklilik döneminde ihtiyaç duyacakları gelir için finansal varlıkları yönetme ve uzun yaşam süresine karşı varlıkları koruma imkanı tanımaktadır. Bu imkan dahilinde bireysel emeklilik birikimlerinin değerlendirilmesi noktasında katılımcılara birçok seçenek sunulmaktadır. Bireyler birikimlerini bu seçeneklerden birine yönlendirebilecekleri gibi, farklı seçenekleri belirledikleri oranlarda bir araya getirerek farklı portföyler de oluşturabilmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminde katkıların hangi yatırım araçlarında değerlendirileceğine katılımcılar kendileri karar vermektedir. Katılımcıların bireysel emeklilik sistemindeki gelirlerinde, sisteme yaptıkları katkı paylarının yanı sıra, bu katkı birikimlerine ilişkin yatırım kararları da belirleyici olmaktadır. Emeklilik gelirin yapıları katkı ile bu katkıların çeşitli yatırım araçlarında değerlendirilmesi sonucu oluşacak getiri tarafından belirlenmesi, katılımcıların bireysel emeklilik geliri üzerindeki sorumluluklarını artırmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 68). Bu noktada bireylerin yatırım davranışlarını etkileyen unsurlar özellikle önem taşımaktadır.

Bireysel emeklilik katılımcılarının katkı paylarını değerlendirme kararlarının incelenmesi esnasında finansal kararların nasıl alındığı ve finansal kararların hangi faktörlerden etkilendiğinin tespit edilmesi önem taşımaktadır. Uzun dönemli bir finansal karar olan bireysel emeklilik planlarına ilişkin bireysel kararları anlamak bakımından bireysel yatırımcının finansal karar verme sürecini anlamak önemlidir.

Bireyler bireysel emeklilik yatırımlarını değerlendirirken aynı zamanda bir portföy seçimi yapmaktadır. Bireylerin finansal risk alma istekleri portföy dağılımlarını ve yatırımlarının getirilerini etkilenmektedir. Bu nedenle, bireylerin finansal risk alıp almadıkları, kimlerin daha fazla risk alma eğiliminde olduğu, ne kadar risk aldıkları ve bireylerin risk alma isteklerini etkileyen faktörler araştırmacılar için incelenmesi gereken önemli konular haline gelmiştir (Yao ve diğerleri, 2011, s. 880).

Bireysel yatırımcıların finansal risk değerlendirmelerinin incelenmesi, tasarruflarını çeşitli yatırım alternatiflerinde değerlendirmek isteyen bireysel yatırımcıların yanı sıra bu yatırımcılara aracılık ve danışmanlık hizmeti sunan finansal kurumlar açısından oldukça önemlidir. Ayrıca yatırımcıların risk alma eğilimlerini belirlemek, finansal araçların yapılandırılması açısından, finansal yatırım araçlarını ihraç eden kurumlar için de önem taşımaktadır.

Bireylerin finansal riskleri değerlendirmesi, kişilik özellikleri, psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerden etkilenmektedir. Bireylerin risk değerlendirmelerini etkileyen bütün bu faktörler, birbirleri ile de etkileşim içinde olup birbirlerini ve bireyin planlama çabalarının kalitesini de etkilemektedir (Hershey ve diğerleri, 2007, s. 27).

Emeklilik tasarrufu yapmak Hershey (2004) modelinde de belirtildiği gibi birçok faktöre dayalı olduğundan zor bir karardır. Birçok bireyin uygun yatırım kararlarını ne şekilde alacağı konusunda yeterli bilgi ve deneyimi bulunmamaktadır (Benartzi ve Thaler, 2007, s. 102). Ayrıca emeklilik sistemlerinin karmaşık ve ülkeden ülkeye değişen sistemler olması emeklilik planlarına ilişkin yatırım kararlarını aynı zamanda ülkelerdeki kurumsal çeşitliliklere bağlı olarak değişkenlik gösteren bir yapı haline getirmiştir (Frericks ve diğerleri, 2007, s. 213). Bu bağlamda, her bireyin emeklilik yatırım kararı bütün bu faktörlere bağlı olarak değişkenlik gösterebileceğinden bireysel emeklilik katkılarının değerlendirilmesi kişiye göre farklılık gösterecek ve bireyin risk tercihinden etkilenecektir.

Bu araştırmanın amacı Türkiye’de son dönemde yapılan mevzuat değişiklikleriyle daha fazla kişiye ulaşan bireysel emeklilik sisteminde yer alan katılımcıların emeklilik sistemindeki katkılarını değerlendirmeleri esnasındaki risk tercihlerinin incelenmesidir. Bu kapsamda 2003-2012 dönemini içine alan sürede Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. firmasında bireysel emeklilik hesabı bulunan 54.200 katılımcıya ilişkin bilgiler sınıflandırılmış, ödeme bilgileri ve demografik bilgileri eksiksiz olan yaklaşık 6.025 katılımcıyı içine alan bir veri seti üzerinde bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri incelenmiştir.

Bu çalışmada, bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumları, risk toleransları ve risk algılarını etkileyen faktörlere ilişkin literatürde ortaya konulan temel bulgular çerçevesinde bireysel yatırımcıların risk değerlendirmelerini etkileyen faktörlerin bireysel emeklilik katkı paylarını değerlendirmeleri esnasındaki yatırım tercihlerini etkiledikleri varsayılmıştır. Çalışmada temel amaç Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların risk tercihlerinin değerlendirilmesidir.

Çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde sosyal güvenlik sistemi uygulamalarında bireysel emeklilik programlarına yönelik bilgiler verilmiştir. Bu kapsamda sosyal güvenlik sistemlerinin durumu, sosyal güvenlik sistemlerinin yapısı ve finansmanı konularına değinilmiştir. Ayrıca bireysel emeklilik kavramı ele alınmış ve dünyada emeklilik sistemlerine ilişkin uygulamalar açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ele alınmıştır. Bu kapsamda, Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminin yapısı, bireysel emeklilik sisteminin yasal altyapısı, amacı, özellikleri, kurumsal yapısı ve işleyişine ilişkin detaylı bilgi verilmiştir. Ayrıca Türkiye’deki bireysel emeklilik sistemine ilişkin temel göstergeler ele alınarak yorumlanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde bireysel emeklilik katılımcılarının yatırımlarında karar sürecine etki eden faktörler incelenmiştir. Bu kapsamda bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumları ve risk toleransları ele alınmış ve bireylerin finansal karar alma süreci açıklanmaya çalışılmıştır. Ayrıca bireysel yatırımcıların finansal risk

değerlendirmesine etki eden faktörler ele alınmış ve bu faktörlerin bireysel yatırımcıların finansal kararları üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Son olarak bu kapsamda bireylerin emeklilik planlarına ilişkin kararlarını etkileyen faktörleri açıklayan çalışmalara değinilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesine yönelik olarak ampirik bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu aşamada bireylerin bireysel emeklilik yatırımlarında risk tercihlerinin hangi faktörlerden etkilendiği incelenmiştir. Bu amaçla, bireysel emeklilik katılımcılarının sistemdeki emeklilik yatırım fonu tercihleri ve demografik özelliklerine ilişkin Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi'nden alınan 2003-2012 dönemini içeren veriler kullanılarak çoklu doğrusal regresyon ve ikili lojistik regresyon analizleri ile katılımcıların risk tercihleri incelenmiş ve sonuçlar yorumlanmıştır.

- BÖLÜM I -

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ UYGULAMALARINDA BİREYSEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI

Tezin sosyal güvenlik sistemi uygulamalarında bireysel emeklilik programları konulu birinci bölümü beş ayrı başlıktan oluşmaktadır. Buna göre birinci başlıkta sosyal güvenlik sistemlerinin durumu ele alınmaktadır. Bu kapsamda sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sıkıntılar ve bu sıkıntıların sebepleri açıklanmaktadır.

İkinci başlıkta sosyal güvenlik sistemleri ele alınmaktadır. Bu kapsamda geleneksel kamu sosyal güvenlik sistemi, meslek grupları sistemi ve özel emeklilik sistemlerine ilişkin bilgi verilmektedir.

Üçüncü başlıkta sosyal güvenlik sistemlerinin finansmanının hangi yöntemlerle yapıldığı anlatılmaktadır. Bu kapsamda dağıtım yöntemi ve fonlama yönteminin özellikleri açıklanmaktadır.

Dördüncü başlıkta bireysel emeklilik planları ele alınmakta ve bireysel emeklilik kavramının tarihçesi, bireysel emeklilik planlarının amacı ve faydalarına ilişkin bilgi verilmektedir.

Beşinci başlıkta ise dünyada emeklilik sistemleri ve bireysel emeklilik programları ele alınmaktadır. Bu kapsamda gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerdeki emeklilik sistemi uygulamaları ve bireysel emeklilik programlarına ilişkin özet bilgi verilerek ülkelerdeki emeklilik sistemlerine ilişkin çeşitli verilerin karşılaştırması yapılmıştır.

1.1. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNİN DURUMU

Sosyal güvenlik sistemlerinin gelişimi, bireylerin ekonomik ve sosyal risklere karşı korunma gereksiniminin bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır (Gökbayrak, 2010, s.13). Sosyal güvenlik, günümüzün modern toplumlarında geleceğe yönelik sosyal riskleri önleyen önemli bir sosyal politika aracı olarak kullanılmakta ve toplumsal düzenin sağlanmasında etkili bir bileşen olarak rol almaktadır (Korkmaz, 2007, s. 1).

Sosyal güvenlik sistemleri ile yaşlılık, işsizlik, hastalık, iş kazaları kaynaklı malullük ve ölüm gibi riskler karşısında bireyin korunması sağlanmaktadır. Bu risklerden yaşlılık, her bireyin bir gün yaşlanacağı gerçeğinden hareketle hemen hemen her ülkede sosyal güvenlik sistemlerinin koruma sağladığı risklerin başında gelmektedir. Bu nedenle emeklilik sistemleri sosyal güvenlik sistemlerinin önemli bir parçası olarak karşımıza çıkmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 13).

Emeklilik sistemleri, sosyal devletin temel görevlerinden biri olan vatandaşlarına sosyal güvenlik garantisi sağlama fonksiyonuna dayanmakta ve ülkelerin sosyo-ekonomik özelliklerine göre farklı modeller kullanılarak oluşturulmaktadır (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT], 2007, s. 1). Bu nedenle her ülkenin emeklilik sistemi ülkenin yapısal dinamiklerinden etkilenmektedir.

Ülkelerin emeklilik sistemlerini sosyo-ekonomik bakımdan etkileyen nüfus ve iş gücü piyasası göstergeleri genel olarak şu şekildedir (Miralles ve diğerleri, 2012, s. 12);

- Dünyadaki yaşlı insan nüfusu önemli ölçüde artmaktadır.

Dünya genelinde hemen hemen her ülkede doğurganlık oranı azalmakta ve ortalama yaşam süresi artmaktadır. 1950 yılında 60 yaşın üzerinde sadece 200 milyon insan varken şu anda 600 milyon civarında insan bulunmaktadır. Bu yaş aralığındaki insan sayısının 2050 yılında 2 milyar civarında olması ve bunların da 1,5 milyununun 65 yaşın üzerinde olması beklenmektedir. Gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusunun toplam nüfusa oranı, gelişmekte olan ülkelere göre yüksek iken, toplam yaşlı nüfusuna bakıldığında gelişmekte olan ülkelerdeki yaşlı birey sayısının daha fazla olduğu görülmektedir. Bununla birlikte günümüzde 65 yaşın üzerindeki nüfusun neredeyse %

70'inin düşük ya da orta gelir düzeyindeki ekonomilerde yaşamakta olduğu görülmektedir. 2040 yılında bu oranın % 88 seviyesinin üstüne yükselmesi beklenmektedir.

- İş gücü katılma oranları, zorunlu emeklilik sistemlerinde potansiyel katılımcıları gösteren önemli belirleyicilerden biridir.

İş gücü piyasasında kayıt dışı istihdam oranı yüksek olan ülkelerde emeklilik kapsama oranı (ülkede emeklilik sistemi kapsamında bulun kişilerin oranı) da düşüktür. Gelişmekte olan ülkelerde serbest meslek sahipleri ve tarımla ilgilenen kişiler emeklilik kapsama düzeyinin düşmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan ülkelerde kamu çalışanlarının emeklilik sistemine katılımının zorunlu olması emeklilik kapsama oranını olumlu yönde etkilemektedir.

- Yıllar içinde emeklilik ve sosyal güvenlik programları işgücü piyasasına yaşlı nüfusun katılımını büyük ölçüde etkilemiştir.

Emeklilik kapsama oranı yüksek olan ülkelerde yaşlıların işgücüne katılım oranı düşüktür. Gelişmiş ve yüksek gelirli OECD ülkelerinde yaşlıların işgücüne katılım oranının düşük olduğu görülmektedir.

Özetle nüfusun yaşlanması, emeklilik sistemlerinin kapsamında bulunan kişi oranının düşük olması ve yaşlı nüfusun işgücü piyasasından çekilmesi günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda emeklilik sistemi harcamalarının artış eğiliminde olmasına neden olmuştur. Bu artış ülkelerin ekonomisinde ciddi bir finansal yük doğurmakta ve emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliğini sıkıntıya sokmaktadır. Emeklilik sistemlerinin yapısal bakımdan ülkeler bazında farklılık göstermesi yaşanan sorunları da farklılaştırmakta ve farklı çözüm arayışlarına gidilmesine neden olmaktadır.

Emeklilik sistemlerinde yaşanan sıkıntılar konusunda özellikle gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler birbirlerinden farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde sosyal refah anlayışının sonucu emekli aylığı ve sosyal ödemelerdeki artışlar, nüfus yapısının yaşlanması, doğum oranının azalması, işsizlik oranının yükselmesi, sağlık hizmetleri maliyetlerinin artması ve aile yapısındaki değişiklikler sosyal güvenlik sistemlerinin finansman yükünü artırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise genel olarak

sosyal güvenlik sistemlerine ayrılan finansman miktarının yetersiz oluşu sorunların ana kaynağı olarak ön plana çıkmaktadır (Şen ve Memiş, 2001, s. 14-15).

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde, sosyal güvenlik sistemine yapılan ve sistemle bağdaşmayan siyasi müdahalelerin sistemin finansman dengesini bozucu etkiler yapmakta olduğu görülmektedir. Bu siyasi müdahalelere; sosyal sigorta sisteminde ayrıcalıklı grupların oluşturulması, sistemleri mali açıdan gelecek dönemlerde sıkıntıya sokan düzenlemelerin benimsenmesi, sık çıkarılan prim af yasaları ve prim borçlarının gelecek dönemlere yayılması örnek olarak gösterilebilmektedir (DPT, 2007, s. 5).

Ülkelerin emeklilik sistemlerinin gelişiminde, ülkelerin rejim özellikleri, devlet uygulamalarında tarihsel ve kurumsal mirasları, iş piyasalarında çalışan ve işveren taraflarının ilişkileri etkili olmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 13). Emeklilik sistemlerinde ortaya çıkan sıkıntılarda ülkeler bazında bu faktörlerin de etkili olması muhtemeldir.

Emeklilik sistemlerinde yaşanan sıkıntıları aşmak amacıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde bazı reformlar yapılması gündeme gelmiştir. Her ülkede, emeklilik sisteminin yapısına bağlı olarak değişkenlik gösteren bu reformlar genel olarak şu şekilde özetlenmektedir (Korkmaz, 2007, s. 62-63; Akpınar, 2012, s. 121):

- a) Emeklilik sistemlerinin finansmanında fayda esaslı sistemler yerine katkı esaslı sistemlerin tercih edilmesi,
- b) Kamunun sorumluluğunda olan tek basamaklı sistemlerden kamu, işveren ve özel emeklilik şirketlerinin paylaştığı çok basamaklı sistemlere geçişin sağlanması,
- c) Bireylerin kendi tasarrufları üzerinde söz haklarının olduğu ve yatırım riskini üstlendikleri sistemlerin teşvik edilmesi.

Ülkelerde bu reformlarla genel olarak kamu emeklilik sistemlerinde bireylere asgari bir yaşam düzeyi sağlamanın ilke edinildiği ve kamu emeklilik sistemlerini tamamlayıcı bir takım uygulamaların benimsendiği görülmektedir. Bununla birlikte Şili gibi bazı ülkelerde radikal tedbirler alınarak emeklilik sisteminin özelleştirilmesi yoluna gidildiği görülmüştür. Tüm bu gelişme ve reformlara paralel olarak dünya genelinde bireysel emeklilik hesapları popüler hale gelmiş ve yaygınlaşmıştır.

Özetle emeklilik sistemlerine ilişkin reformlar parametrik ve yapısal reformlar olmak üzere iki ana grup içerisinde değerlendirilmektedir. Birincisi esas olarak kamu emeklilik programlarının finansal açıdan sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik parametrik değişikliklerdir. Ancak söz konusu parametrik reformların toplam nüfus içinde yaşlı nüfus oranının artmasıyla politik açıdan çeşitli riskler taşıdığı görülmektedir. İkincisi ise özel emeklilik programlarının zorunlu ya da gönüllü olarak emeklilik sistemlerine dahil edilmesidir (Gökbayrak, 2010, s. 74).

1.2. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİ

Ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerindeki uygulamalar farklılıklar göstermektedir. Dünya genelinde teorik olarak üç farklı sosyal güvenlik modeli uygulanmaktadır (Peker, 1997, s. 2-4).

1.2.1. Geleneksel Kamu Sosyal Güvenlik Sistemi

Sosyal güvenlik sistemlerinden birincisi dağıtım esasına dayandığı için dağıtım sistemi olarak da nitelendirilen geleneksel kamu sosyal güvenlik sistemidir. Bu sistem sosyal güvenliğin, devlet tarafından sağlandığı ve farklı yaş grupları arasında gelirin yeniden dağılımını sağlayan, emekli bireylere yapılan ödemelerin halihazırda çalışan bireylerden alınan katkılar ile karşılandığı ve dağıtım esasına göre finanse edilen bir sistemdir (Derelioğlu, 2001, s. 12).

Bu sistemin temelinde zorunlu devlet yardımları bulunmaktadır. Sisteme dahil olan kimseler, belirli bir katılım payı ödemekle yükümlü tutulmuştur. Emeklilere yapılacak ödemeler devlet tarafından garanti edilmekte ve sistemin yönetimi kamu tüzel kişileri tarafından gerçekleştirilmektedir (Şen ve Memiş, 2001, s. 6).

Sistem iki türlü finansman modeline sahiptir. Birincisi, genellikle merkezi bütçeden ayrı tüzel kişiliğe sahip bir kurumsal yapının mevcut olduğu, sosyal güvenlik harcamalarının sosyal sigorta primleri aracılığıyla finanse edildiği modeldir. İkincisi ise vergi gelirleri ile finansman sağlanması modelidir. Bu modelde sosyal güvenlik harcamalarının genel bütçenin bir parçası olarak değerlendirilmesi söz konusudur (Akın, 2008, s. 9).

Daha önce de belirtildiği üzere, gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfus oranının artması, gelişmekte olan ülkelerde ise sosyal güvenliğe ayrılan bütçenin görece az olması ve siyasi uygulamalardaki yanlışlıklar geleneksel kamu sosyal güvenlik sisteminin sürdürülebilirliği konusunda sıkıntılar yaşanmasına neden olmaktadır. Ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde yaptıkları reformların temelinde bu sorunu hafifletmeyi amaçladığı değerlendirilmektedir.

1.2.2. Meslek Grupları Sistemi

Sosyal güvenlik sistemlerinden ikincisi fonlama esasına dayanan meslek grupları sistemidir. Bu sistemde bireylere emeklilik döneminde asgari bir gelir düzeyi sağlamanın yanı sıra tasarruf düzeyinin artırılması da amaçlanmaktadır. Meslek grupları sistemi zorunlu olarak uygulanabildiği gibi gönüllülük esasına da dayanabilmektedir. Sistem emeklilik ödemelerinde kullanılacak olan tasarrufların, çalışanlar ve işverenlerden toplanan katkıların yatırımlara yönlendirilmesi ile temin edildiği bir yapıya dayanmaktadır (Derelioğlu, 2001, s. 12).

Meslek grupları sistemi, genel olarak çalışma ilişkisi veya belli bir mesleğin icrasına bağlı bir gruba hitap etmektedir. Sistemde üyelik, belirli bir sektör, meslek, meslek grubu veya çalışan işçiler için uygulanmakta, katılımcılar arasında veya belirli şartlar altında belirli bir meslekte geçerli olan standartları ölçü alan bir sözleşmeye dayanmaktadır (Şen ve Memiş, 2001, s. 6).

Meslek grupları sistemi temelde işverenlerin işgücünü çekmek, elde tutmak ve motivasyonunu sağlamak amacıyla uygulanan bir sistemdir. Bu sistemin genelde büyük ölçekli işletmeler düzeyinde uygulandığı, küçük ölçekli işletmelerin ise bu programları sunmak yerine birçok küçük fonu yöneten sigorta şirketlerinden bu konuda hizmet satın aldığı görülmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 96).

Meslek grupları sisteminde kamunun da rolü bulunmaktadır. Bu sistemler kanuni olarak devlet tarafından düzenlenmekte ve denetlenmekte, özel sektör tarafından yönetilmektedir. Geçmişte belirli fayda ve kısmi fonlama esasına göre uygulanan bu sistemler, günümüzde çoğunlukla belirli katkı esasına göre uygulanır hale gelmiştir (Akın, 2008, s. 9).

1.2.3. Özel Emeklilik Sistemleri

Sosyal güvenlik sistemlerinden üçüncüsü, bireysel katkılara dayanan özel emeklilik sistemleridir. Bu sistemler, çalışanların yaşlılık dönemlerini finanse edebilmek için gençlik çalışma dönemlerinde tasarruf yapmalarına olanak sağlamaktadır (Derelioğlu, 2001, s. 12). Özel emeklilik programları dağıtım sistemi, meslek grupları sistemi veya her iki sistemin birden tamamlayıcısı olarak da kullanılabilir.

Özel emeklilik sistemi, şartları taraflar arasında önceden oluşturulan bir sözleşme kapsamında, katılımcıların kişisel hesaplarına düzenli olarak yatırılan katkı paylarının emeklilik döneminin başlangıcına kadar etkin bir fon yöntemiyle değerlendirilmesi esasına göre düzenlenen bir emeklilik türüdür (Ergenekon, 1998, s. 2).

Özel emeklilik sistemi her ülkede farklı bir çerçevede uygulanmaktadır. Bu uygulamaların ortak özelliği, sistemin finansmanının fonlama yöntemine dayanmasıdır. Bu yöntem ile bireyler çalışma yaşamları boyunca düzenli tasarrufta bulunarak emeklilik yıllarında karşılaştıkları giderlerin önceden finanse edilmesini sağlamaktadır (Akpınar, 2012, s. 124). Özel emeklilik sistemleri zorunlu tasarruf hesaplarına dayanabildiği gibi gönüllülük esaslı ile işleyen hesaplara da dayanabilmektedir.

Bununla birlikte özel emeklilik sistemlerinde emeklilik döneminde elde edilecek gelirin önceden belirli olup olmaması belirli katkı esaslı ya da belirli fayda esaslı fonlama yöntemi seçimine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Belirli fayda esaslı fonlama yönteminde fonların işletilmesinden kaynaklı riskler işverenin üzerindeyken belirli katkı esaslı fonlama yönteminde çalışan üzerindedir (Gökbayrak, 2010, s. 95).

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sıkıntılar, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin emeklilik sistemlerinde geleneksel kamu emeklilik yapıları ile sürdürülebilir bir finansman imkanı olmadığını zaman içinde gün yüzüne çıkarmıştır. Dolayısıyla geleneksel emeklilik yapılarında yaşanan bu sıkıntıları aşma noktasında bir çözüm olarak öne sürülen özel emeklilik programlarının önemi hızla artmaktadır.

Günümüzde ülkelerin, sosyal güvenlik harcamalarını düşürmek ve bu harcamaların bütçe içindeki ağırlıklarını azaltmak için özel emeklilik sistemlerini teşvik edici kararlar

aldığı görülmektedir (Şen, ve Memiş, 2001, s. 29). Bu teşviklerin en önemlilerinden biri katılımcılara sağlanan vergi avantajlarıdır (Önal, 2001, s. 119). Birçok ülkede özel emeklilik sistemi katılımcılarına bir takım vergi avantajları sunulmaktadır.

Özel emeklilik programları, genel olarak kamu emeklilik sistemlerinin yerine geçecek bir yapı olarak değil, ikinci bir emeklilik geliri sağlayacak tamamlayıcı bir alternatif olarak düşünülmektedir. Ancak özel emeklilik sistemlerinin kamu otoritesinden tamamen ayrı olduğu düşünülmemelidir. Devlet, özel emeklilik sisteminin düzgün bir şekilde işleyebilmesi için gerekli kuralları koymakta ve bu kurallar çerçevesinde gereken denetim ve gözetimi sağlamaktadır.

Diğer taraftan Şili örneğinde olduğu gibi bazı ülkelerde özel emeklilik sisteminin dağıtım esasına dayanan geleneksel kamu sistemine alternatif olarak kullanıldığı görülmektedir. Ancak birçok ülkede, özel emeklilik programlarının kamunun sorumluluğunda olan tek basamaklı emeklilik sistemlerini tamamlayıcı nitelikte tercih edildiği görülmektedir.

1.3. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNİN FİNANSMANI

Sosyal güvenliğin finansmanı için belirlenen yöntem, sosyal güvenlik programlarının hem kısa hem de uzun dönemde dengeli olmasını sağlamasının yanı sıra ödemelerin yapılmasına ve yönetim masraflarının karşılanmasına imkan vermelidir. Bu nedenle söz konusu dengenin sağlanabilmesi için uygun bir finansman yöntemi seçilmelidir (Erdilek Karabay, 2012, s. 9).

Sosyal güvenlik sistemi daha önce de bahsedildiği gibi farklı yapılardan oluşabildiğinden, finansmanı geniş ve karmaşık bir süreci oluşturmaktadır. Finansman kaynaklarının istikrar ve sürekliliğinin sağlanması ve bu kaynakların verimli alanlarda kullanılması önem taşımaktadır.

Sosyal güvenliğin finansmanı konusunda sosyal sigorta sisteminde gelir gider dengesinin sağlanması ile ilgili temelde ana olarak dağıtım yöntemi ve fonlama yöntemi olmak üzere iki tür finansman yöntemi bulunmaktadır (DPT, 2007, s. 1). Ayrıca bu iki yöntemin birlikte kullandığı karma modeller de kullanılabilmektedir.

1.3.1. Dağıtım Yöntemi

Dağıtım yöntemi ile finansman modeli nesilden nesile yardım olarak da nitelendirilebilmektedir. İngilizce literatürde “pay as you go” olarak ifade edilen bu yöntem “PAYG” olarak kısaltılmaktadır. Dağıtım yöntemi, temelde genç kuşakların ödediği emeklilik primlerinin yaşlı kuşaklar tarafından kullanılması esasına dayanmaktadır.

Dağıtım yöntemi, belirli bir dönemde ödenmesi gereken sosyal güvenlik harcamalarının aynı dönem içinde elde edilen gelirle karşılanması esasına dayanan bir mekanizma ile işlemektedir (Şen ve Memiş, 2001, s. 30-31).

Dağıtım yöntemi primli ve primsiz olmak üzere iki şekilde organize edilebilmektedir;

Primli sistemler, yüksek gelir seviyesindeki bireylerden toplanan primler yoluyla, dar gelir seviyesindeki bireylerin asgari bir gelir düzeyine kadar desteklenmesini sağlamaktadır. Primsiz sistemlerde ise sosyal güvenlik harcamaları ağırlıklı oranda vergi gelirleriyle finanse edilmekte, harcamalar genel bütçeden karşılanmaktadır (Erdilek Karabay, 2012, s. 10).

Dağıtım sisteminde yaşanan sorunlardaki faktörler, ortalama yaşam süresinin yükselmesi ve aktif-pasif sigortalı oranının bozulmasına neden olan uygulamalar olarak gösterilmektedir. Bu yöntemde yaşanan sorunlar sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılandırılması yönündeki çözüm arayışlarını da ortaya çıkarmaktadır.

1.3.2. Fonlama Yöntemi

Fonlama yöntemi, sosyal risklerin ileri dönemlerde oluşturabileceği masrafları karşılayabilmek için bir fon oluşturulmasını esas almaktadır. Fon bireysel ya da toplu olarak kurulabilmektedir (Şen ve Memiş, 2001, s. 34).

Fonlama yöntemi, aktüerya hesapları temeline dayanmaktadır. Yöntemin işleyişi piyasadaki cari faiz oranını esas alarak, bugünkü gelirin gelecek dönemde belli bir tarihte ulaşacağı değeri hesaplamak şeklindedir (Erdilek Karabay, 2012, s. 10).

Fonlama yöntemi, belirli fayda esaslı ve belirli katkı esaslı olmak üzere iki açıdan ele alınmaktadır. Aynı zamanda bu iki yöntemin birleşiminden oluşan karma programlar da bulunmaktadır.

1.3.2.1. Belirli Fayda Esaslı Emeklilik Programları

Tanımlanmış fayda programları ya da maaş esaslı programlar olarak da adlandırılabilen belirli fayda esaslı emeklilik programlarında, sosyal güvenlik imkanlarından yararlananlar ile sisteme yaptıkları katkılar arasında kesin bir bağlantı bulunmamaktadır (Peker, 1997, s. 3). Bu programlarda emeklilik kapsamında yapılacak ödemeler önceden belirlenen bir yöntemle hesaplanmaktadır. Belirli fayda planlarında temel özellik emeklilik ödemelerinin, plan varlıklarının değerinden bağımsız olarak tanımlanmasıdır.

Belirli fayda esaslı emeklilik programlarında, her bir çalışan için bireysel hesaplar açılmamakta, bunun yerine ödenen katkılar bir havuzda toplanarak yatırıma yönlendirilmektedir. Dolayısıyla bu planlarda çalışanların yatırım kararı verme olanakları bulunmamaktadır (Derelioğlu, 2001, s. 19).

Belirli fayda esaslı emeklilik programlarında, emeklilik döneminde sağlanacak gelirin düzeyi başlangıçta tespit edilmektedir. Bu tespit, her çalışma yılına karşılık belirli bir miktar gelire hak kazanma, çalışma döneminin sonundaki aylık gelirin belirli bir yüzdesine hak kazanma ya da bu iki yöntemin birleşiminden oluşan bir yöntemle dayanabilmektedir (Ergenekon, 1998, s. 5-6).

Belirli fayda esaslı emeklilik programları, yapılacak harcamalara göre kurgulanmaktadır. Söz konusu planlarda emeklilik sisteminde yapılan harcamalar ile sistemin varlıkları arasında sadece dolaylı olarak bağlantı kurulmaktadır. Ayrıca belirli fayda esaslı emeklilik programlarında yatırım ve ölüm riski işverenin sorumluluğunda bulunmaktadır (Uğur, 2004, s. 89).

Belirli fayda esaslı emeklilik programlarının çalışan bakımından olumlu yanları, çalışanın emeklilik dönemindeki maaşını önceden biliyor olması ve bu maaşın işveren tarafından garanti edilmesidir (Şen ve Memiş, 2001, s. 36). Programların işveren bakımından olumsuz yanı ise, işyeri zarar etse bile işverenin sürekli olarak planının

finansmanını sağlama yükümlülüğünde olmasıdır. İşveren gelecek bir zamanda çalışanlarına belirli bir tutarda emeklilik ödemesinde bulunmayı önceden taahhüt ettiğinden, çalışanların emeklilikleriyle ilgili yatırımların performansını izlemekte ve riskini üstlenmektedir (Derelioğlu, 2001, s. 19).

1.3.2.2. Belirli Katkı Esaslı Emeklilik Programları

Tanımlanmış katkı programları ya da prim esaslı programlar olarak da adlandırılabilen belirli katkı esaslı emeklilik programları, çalışanın her döneme ait katkı miktarının önceden belirlendiği buna karşılık elde edilecek fayda ya da ödemelerinin katkı payına ve bu katkıların belirlenen fonlarda değerlendirilmesiyle elde edilecek getiriye göre belirlendiği emeklilik programlarıdır. Belirli katkı esaslı emeklilik planları genellikle belirli fayda esaslı emeklilik planlarını desteklemek için kullanılmaktadır (Önal, 2001, s. 5).

Belirli katkı esaslı emeklilik planları, katılımcının yatırım dönemi boyunca ödediği katkı paylarının, katılımcının isteği doğrultusunda çeşitli emeklilik yatırım fonlarına yönlendirilmesi ve emeklilik şirketlerince yönetilen bu fonların tüm yatırım riskinin katılımcıya ait olması temeline dayanmaktadır. Dolayısıyla bu emeklilik planlarının oluşturulmasında katılımcıların finansal bilgi düzeyleri ve eğitimleri, yatırım kararlarını etkileyen önemli unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşveren bu sistemde çalışana emeklilik ödemesi ile ilgili herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Belirli katkı esaslı emeklilik planlarında biriktirilen fonların yatırımları sonucunda elde edilecek getiri zaman içinde genel ekonomik ortam ve seçilen yatırım araçlarına bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir (Şen ve Memiş, 2001, s. 38). Söz konusu planlarda iş değiştirme durumunda fonların transfer olanağı da bulunmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 97).

Belirli katkı ve belirli fayda planlarının her birinin risklilik, yatırım şekli, emeklilik planına yaptığı katkıların niteliği, emeklilik ödemelerinin şekli, emeklilik planlarının yönetimi, emeklilik planının finansmanı gibi açılardan farklı özellikleri bulunmaktadır

(Derelioğlu, 2001, s. 21). Bu nedenle kişilerin ve işverenlerin tercih ettikleri emeklilik planları ihtiyaç ve beklentilerine bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Belirli fayda esaslı emeklilik programları ile belirli katkı esaslı emeklilik programları arasındaki farklar şu şekilde ifade edilebilmektedir (Uğur, 2004, s. 96; Akpınar, 2012, s. 127):

- Fayda esaslı emeklilik programları belirlenmiş bir fayda sunarken, katkı esaslı emeklilik programları ödenecek faydaya ilişkin bir taahhüt sunmamaktadır.
- Fayda esaslı emeklilik programlarında fayda miktarı ile katkı miktarı arasında doğrudan bir ilişki bulunmamaktadır. Katkı esaslı emeklilik programlarında ise fayda miktarı ile katkı miktarı arasında doğrudan ilişki bulunmaktadır.
- Fayda esaslı emeklilik programlarında fonlama riski işveren üzerinde, katkı esaslı emeklilik programlarında ise çalışan üzerindedir.
- Fayda esaslı emeklilik programlarında aktüeryal fazla verildiğinde işveren katkısı azaltılmakta, aktüeryal açık oluştuğunda işveren katkısı artırılmaktadır. Katkı esaslı emeklilik programlarında ise çalışan ödediği katkı payları sonucunda oluşan fonun miktarından bireysel olarak sorumludur.
- Yüksek enflasyon ve belirsizliğin hakim olduğu ortamlarda fayda esaslı emeklilik programları çalışanlar açısından daha uygundur.
- Fayda esaslı emeklilik programlarının aksine, katkı esaslı emeklilik programları çerçevesinde biriken emeklilik fonları, iş değiştirme ya da emeklilik durumunda çalışana toplu olarak nakden ödenebilmektedir.
- Katkı esaslı emeklilik programlarında, emeklilik yaşının sistemin mali dengesi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Çünkü emeklilere yapılacak demeler, çalışanların bireysel hesaplarındaki paranın miktarıyla sınırlı bulunmaktadır.

Özel emeklilik sistemlerinin gelişme döneminde daha çok belirli fayda esaslı programlar yürütülmüş ve toplanan fonlar borsaya yatırılarak büyük kazançlar elde edilmiştir. Ancak borsadaki getiri oranı düşünce, emeklilik planlarında fon yöneticileri

için belirli fayda esaslı sistemler yerine belirli katkı esaslı sistemler daha avantajlı ve tercih edilir duruma gelmiştir (Korkmaz, 2007, s. 56). Bu nedenle dünya genelinde fayda esaslı emeklilik planlarından katkı esaslı emeklilik planlarına doğru bir kayma gözlenmektedir.

1.3.2.3. Karma Emeklilik Programı Türleri

Günümüzde kullanılmakta olan birçok emeklilik planı finansmanı modeli bulunmaktadır. Bu emeklilik planlarının hepsi aslında temel olarak belirli fayda, belirli katkı veya ikisinin birleşiminden oluşmaktadır. En basit ve en çok kullanılan çeşitleme işverenin, işçinin de katılabileceği bir tür belirli katkı planıyla desteklenmiş belirli fayda planı kurmasıdır (Buzlupınar, 1996, s. 16).

Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde birçok çalışan hem belirli fayda hem de belirli katkı özelliklerini birleştiren emeklilik planları oluşturmaktadır. Bu şekildeki planlar karma emeklilik planları olarak nitelendirilmektedir (Andrietti, 2002, s. 173). Karma emeklilik planları finansman bakımından özünde kamu emeklilik programları ile özel emeklilik programlarını bir araya getirmekte ve uygulamada kamu-piyasa ortaklığı oluşturmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 94).

Karma emeklilik planlarına örnek olarak, Belçika'da yaygın olarak kullanılan katkı esaslı tamamlayıcı emeklilik programlarına, genelde işverence ücretler üzerinden belli bir yüzde ile ödenen katkılardan bireysel ya da toplu limitli faydalar sağlanması gösterilebilmektedir (Uğur, 2004, s. 87).

1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK PLANLARI

Birçok ülkede sosyal güvenlik sistemlerinin sağladığı standardın azalması ve emeklilik ödemelerinin amaçlanan seviyelere ulaşmakta yetersiz kalması, emeklilik dönemine ilişkin ihtiyaçların, kamu sosyal güvenlik sistemi tarafından karşılanamayan bölümünün bireylerin kişisel tasarruflarıyla kapatılması düşüncesine dayanan bireysel emeklilik planlarını gündeme getirmiştir.

Bireysel emeklilik planları sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan reformun odağında yer almakta ve emeklilik döneminde yaşam standartlarının korunmasını güvence altına almayı amaçlamaktadır (Korkmaz, 2007, s. 20). Daha önce de bahsedildiği gibi belirli fayda esaslı emeklilik planları genellikle belirli katkı esaslı planlarla desteklenmekte ve bireysel emeklilik planları da bu aşamada sıklıkla tercih edilmektedir.

Bireysel emeklilik planları, belirli bir mesleğe, işverene veya iş sözleşmesine bağlı olmayan, çalışanın işinden ayrılması durumunda bile plan kapsamındaki haklarının devam ettiği emeklilik planlarıdır. Bireysel emeklilik planları genellikle vergisel açıdan teşvik edilen, belirli katkı planları niteliğinde olup gönüllü olarak oluşturulmaktadır (Derelioğlu, 2001, s. 23).

Bireysel emeklilik planları bireylere, birikimleri ve bu birikimlerin getirileri ile orantılı olarak emekliliklerinde ek bir gelire sahip olma imkanı sağlamaktadır. Bu yolla katılımcının emeklilik döneminde çalışma dönemine göre refah düzeyinin belirli bir seviyede kalmasına katkıda bulunmak amaçlanmaktadır.

Bireysel emeklilik planları esasen gönüllülük esasına dayanan özel emeklilik planlarıdır. Bu planlar genelde sosyal güvenlik sistemlerinin üçüncü ayağında yer almakta ve belirli katkı esasına dayanmaktadır. Bireysel emeklilik planları, özel emeklilik sistemleri içerisinde gelişmiş olup, ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinin yapısına ve ihtiyaçlarına bağlı olarak farklı şekillerde uygulanmaktadır.

1.4.1. Bireysel Emeklilik Kavramının Tarihçesi

Günümüzde bireysel emeklilik adı altında gündeme gelen koruma tekniği temelde özel sigorta tekniğine dayanmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 22). Bilinen ilk özel emeklilik fonu 1862 yılında Avustralya'da Bank of New South Wales tarafından kurulmuş olup söz konusu fonu 1875 yılında Amerika Birleşik Devletlerindeki American Express şirketinin çalışanları için kurduğu fon izlemiştir (Ergenekon, 2001, s. 89; Gökbayrak, 2010, s. 90).

Özel emeklilik fonları, 1900-1919 döneminde refah devleti uygulamalarının gölgesinde durgunluk dönemi geçirmiştir (Ergenekon, 2001, s. 89-90). Bu dönemde çoğu ülkenin

sosyal güvenlik yardımlarında kapsamı genişletmek yerine genellikle mevcut koruma düzeyini devam ettirmeye çalıştıkları gözlemlenmektedir (Buzlupınar, 1996, s. 59).

Özel emeklilik sistemlerinin esas olarak ivme kazandığı dönem ise kişilerin gelecek korkusu yaşamaya başladığı 1929 dünya buhranı sonrasıdır. Büyük buhran, kamunun sosyal güvenlik sistemlerinin yetersiz olduğunu ortaya çıkarmış ve çalışanların sosyal güvenliklerinin sorumluluğunun işverence de paylaşılması gerektiği fikrini doğurmuştur (Şen ve Memiş, 2001, s. 29).

II. Dünya Savaşı sonrasında özellikle 1960 ve 1970'li yıllarda özel emeklilik programları kapsam ve sayı bakımından büyümüştür. 1980'li yılların başından itibaren sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan reformların etkisiyle birçok ülkede geleneksel kamu emeklilik sistemlerinin yanında tamamlayıcı olarak ikinci basamak zorunlu ya da gönüllü mesleki emeklilik programları ile üçüncü basamak gönüllü bireysel emeklilik programlarının kullanıldığı görülmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 91-92).

Günümüzde emeklilik sistemlerinin iki farklı amacı bünyesinde barındıran bir yapı sergilediği görülmektedir. Geleneksel kamu emeklilik sistemi ile tüm nüfus gruplarına asgari bir geçim düzeyi garanti eden temel emeklilik güvencesi sunulurken, özel emeklilik programları ile çalışılan dönemdeki yaşam standartlarının sürmesine imkan sağlayan önceki kazançlarla ilişkili bir emeklilik sisteminin varlığı da korunmuştur

Özel emeklilik programları kapsamında öne çıkan bir diğer husus da mesleki emeklilik programlarından üçüncü basamak bireysel emeklilik programlarına geçişin desteklenmesidir (Gökbayrak, 2010, s. 99). Bireysel emeklilik planlarının en belirgin özelliği, geleneksel sosyal güvenlik sisteminden farklı olarak bireysel tasarruf odaklı olmasıdır (Ural ve Adakale, 2009, s. 1465).

Bireysel emeklilik planına dahil olan bir katılımcı kendi emekliliğini kendisi finanse etmektedir. Yatırım araçlarında değerlendirilerek ulaşılan toplam birikim, katılımcı tarafından emeklilik dönemi içerisinde düzenli aylıklar halinde çekilmekte veya emeklilik dönemi başlangıcında toplu biçimde katılımcıya ödenmektedir. Katılımcı ile emeklilik şirketi arasında katılımcının, bireysel emeklilik sistemine girmesini, sistemden ayrılmasını, ödeyeceği katkı miktarını veya bu miktarda yapılabilecek

değişiklikleri, ödemenin nasıl yapılacağını, belli bir süre sonra emekli olmasını ve tarafların hak ve yükümlülüklerini belirten bir sözleşme düzenlenmektedir.

Bireysel emeklilik planları Amerika Birleşik Devletlerinde ilk olarak 1974 yılında uygulanmaya başlanmıştır (Attanasio ve DeLeire, 2002, s. 504). Bu ülkede yaygınlaşan bireysel emeklilik planları 1980'lerden sonra Güney Amerika ülkelerinde zorunlu özel emeklilik planların yanında gönüllü bireysel emeklilik planların da uygulanmasıyla daha fazla gündeme gelmiş ve yaygınlaşmıştır.

Bireysel emeklilik programları, gönüllülük esasına dayalı, katılımcılara gelir elde ettikleri dönemlerde düzenli olarak tasarruf etme imkanı sağlayarak, sahip olunan refah seviyesinin emeklilik döneminde de devamının sağlanmasına yardımcı olan bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu planların katılımcıları, mevcut gelir düzeyleri ve emeklilik dönemine ait beklentilerini göz önüne alarak, katkı payı tutarını kendileri belirlemektedir.

Türkiye'de ise bireysel emeklilik sistemi 2003 yılından bu yana uygulanmaktadır. Sistem gönüllülük esasına dayandığından katılım oranı yüksek değildir. Sistem ile çalışanların emekliliğe yönelik tasarruf ve yatırımlarını artırılması, diğer bir ifade ile kamu sosyal güvenlik sistemi gelirine tamamlayıcı bir gelir elde edilmesi amaçlanmaktadır.

1.4.2. Bireysel Emeklilik Planlarının Amacı

Bireysel emeklilik planları, kişilerin aktif çalışma hayatlarında kazandıkları gelirin bir bölümünü emeklilik dönemlerinde harcamak amacı ile tasarruf etmeleri ve bu tasarruflarını çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmeleri temeline dayanmaktadır. Böylece çalışanlar, çalışma dönemlerinde elde ettikleri gelirin bir bölümü ile emeklilik dönemlerini finanse etmektedir.

Bireysel emeklilik planları, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarında bulunmasının yanı sıra ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın artırılmasına, ekonominin gelişmesine, sermaye piyasalarının derinleşmesine de katkıda bulunmaktadır.

1.4.3. Bireysel Emeklilik Planlarının Faydaları

Bireysel emeklilik planları mikro açıdan katılımcıları etkilerken makro açıdan da finansal sistemi ve ülke ekonomisini yakından ilgilendirmektedir. Bireysel emeklilik planlarının, katılımcılar açısından faydaları şu şekilde özetlenebilmektedir (Akpınar, 2012, s. 130):

- Katılımcılara emeklilik dönemlerinde ek gelir sağlayarak, refah düzeylerini artırmak,
- Bireylerin yaşlılık dönemlerinde kullanmaları amacıyla güvenli bir şekilde tasarruf yapmalarını sağlamak,
- Tasarrufu teşvik etmek, yatırıma yönlendirmek ve düzenlemek,
- Uzun vadede emeklilerin yaşam koşullarının iyileştirilmesine olanak vermek,
- Ödenen katkılardan katılımcılara vergi avantajı sağlamak,
- Devlet katkısı ile birikimlerinin artmasını sağlamak,
- Katılımcıların bireysel risk ve getiri tercihi yapmasına olanak sağlamak.

Bireysel emeklilik planlarının ulusal düzeyde, sermaye piyasalarının gelişmesi, tasarruf seviyesi, finansal istikrar, gelir seviyesi, istihdam seviyesi ve özel sektör üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır.

Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri: Bireysel emeklilik planları kurumsal tasarrufların artmasını sağlayarak sermaye piyasalarının gelişmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca yatırım araçlarının ve türevlerinin çeşitlenmesine katkıda bulunmaktadır. Bu sayede piyasanın derinleşmesi ve etkinleşmesinde aktif bir rol oynamaktadır (Zor ve Aslanoğlu, 2005, s. 189).

Finansal piyasalarda değerlendirilen emeklilik fonları aynı zamanda ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak ekonomik kalkınmaya da katkı yapmakta ve kamu ve özel sektörün borçlanma olanaklarını kolaylaştırmaktadır (İlgin Uyar, 2012, s. 73).

Tasarruf Seviyesine Etkileri: Bireysel emeklilik fonları ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratmaktadır. Ayrıca yatırım stratejilerinde uzun vadede

yüksek kazanç elde etme arayışları kaliteli risk yönetimini de beraberinde getirmektedir. (Akpınar, 2012, s. 130).

Finansal İstikrar Üzerindeki Etkileri: Bireysel emeklilik planlarının uygun gelişme imkanı bulduğu ülkelerde, uzun dönemli tasarruf düzeyinin artmasıyla sermaye piyasalarının da derinliği artmakta, artan bu tasarruflar özel sektör tarafından etkin bir şekilde verimli alanlara yönlendirilebilmektedir. Bu yolla finansal istikrar olumlu yönde etkilenmektedir (Korkmaz, 2007, s. 66). Ayrıca kayıt dışı istihdamın azalmasına ve yapılan yeni yatırımlarla vergi gelirlerinin de artmasına katkı sağlanmaktadır (Zor ve Aslanoğlu, 2005, s. 188).

Gelir Dağılımına Etkileri: Bireysel emeklilik programları, sermaye piyasası üzerinden yaptıkları yatırımlar yoluyla sermayenin mülkiyetinin çalışanlara geçip geniş toplum kesimlerine yayılmasına katkıda bulunmaktadır (Ergenekon, 1998, s. 37).

İstihdam Artışına Etkileri: Bireysel emeklilik planları, küçük nakit tasarrufların büyük fonlarda birikmesini, etkin kullanılmasını ve verimli alanlara yönlendirilmesini sağlayarak yatırımların ve istihdamın artmasına katkıda bulunmaktadır (Zor ve Aslanoğlu, 2005, s. 188). Ayrıca bireysel emeklilik yatırımlarının değerlendirilmesi noktasında yatırım alanlarının belirlenmesi, fonların bu alanlara aktarılmasında yatırım alanlarına yönelik bilgilerin toplanması ve işlenmesi önem kazanmaktadır. Söz konusu fonksiyonların yerine getirilebilmesi profesyonel kadroları olan kurumsal yatırımcıları gündeme getirmektedir (Buzlupınar, 1996, s. 57). Bu nedenle katılımcı sayısı ve fon miktarındaki artışla birlikte sigorta sektöründe ihtiyaç duyulan eleman sayısı da artmakta, istihdama olumlu yönde etki sağlanmaktadır. Türkiye’de sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörlerinde 2012 yılı sonu itibarıyla 80 binden fazla kişiye doğrudan istihdam sağlanmıştır (Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor 2012, s. 16).

Bütçe Açığına Etkileri: Bireysel emeklilik planları ile sermaye piyasalarına uzun vadeli ve düzenli yeni fonların gelmesi, faiz oranlarının düşmesine katkıda bulunurken, kamu sektörünün borçlanma imkanlarını da artırmaktadır (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012, s.

161-162). Ayrıca bireysel emeklilik planlarının yaygınlaşmasıyla sosyal güvenlik sisteminde kamunun yükünün de azalacağı düşünülmektedir.

Özel Sektör Üzerindeki Etkileri: Bireysel emeklilik planlarının sermaye piyasalarında yarattığı kaynak aynı zamanda özel sektörün borçlanma maliyetlerini de düşürmekte ve özel sektörü finansman kaynağı yaratması bakımından olumlu yönde etkilemektedir.

1.5. DÜNYADA EMEKLİLİK SİSTEMLERİ VE BİREYSEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI

Dünya ülkelerinin genelinde yaşlı nüfusun toplam nüfusa oranının artacağı ve sosyal güvenlik sistemlerinin ülke ekonomilerinin sırtında bir yük haline geleceği öngörülmektedir. Bu nedenle pek çok ülkede mevcut sosyal güvenlik sistemlerinde reformlar gerçekleştirilmesi gündeme gelmiştir. Bu alanda gerçekleştirilen reformlarda temel olarak dağıtım esasına dayanan emeklilik sistemlerinde yaşanan sıkıntılar aşmaya çalışılmıştır.

Emeklilik konusu ulusal finansal aracılık konusunun önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Emeklilik fonları birçok ülke için sadece büyüklüklerinden ziyade başka birçok nedenle önem taşımakta, ulusal finansal sistemlerin büyümesi noktasında da önemli katkılarda bulunmaktadır. Dolayısıyla emeklilik sistemlerini anlamak özellikle ekonomik eşitsizliklere etkisi ve ekonomik büyüme konusunda finansal gelişmeye katkısı nedeniyle önemlidir (Aggarwal ve Goodell, 2013, s. 1861).

Geçen yıllara bakıldığında bazı emeklilik göstergeleri ile ülkelerin yapıları arasında önemli ilişkiler olduğu görülmektedir (Miralles ve diğerleri, 2012, s. 8). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunlar farklı nedenlerden kaynaklanmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak sosyal güvenlik sistemlerinin aktif-pasif dengelerinin bozulmaya başlaması, sosyal güvenlik reformunun en önemli gerekçesini oluşturmaktadır (Zor ve Aslanoğlu, 2005, s. 188).

Gelişmekte olan ülkelerde ise gelişmiş ülkelerde yaşanan demografik sorunlardan ziyade, çalışma çağındaki her 100 kişi başına düşen yaşlı sayısı olarak ifade edilen yaşlı bağımlılık oranı ile pasif sigortalı sayısının aktif sigortalı sayısına oranı olarak ifade edilen sigortalı bağımlılık oranının örtüşmemesi önemli bir sorun olarak göze çarpmaktadır. Dağıtım yönteminin sağlıklı bir şekilde çalışabilmesi için bu iki oranın birbirine yakın olması gerekmektedir (DPT, 2007, s. 5).

Gelişmiş ülkelerin sosyal güvenlik sistemleri demografik değişimlere bağlı olarak, genç nüfus oranı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemleri ise aktüeryal ilkelere aykırı uygulama ve istismarlardan dolayı sıkıntılar yaşamaktadır (Ergenekon, 2001, s. 199).

Günümüzde birçok ülkenin sosyal güvenlik yardımlarında kapsamı genişletmek yerine mevcut koruma düzeyini devam ettirmeye çalıştıkları görülmektedir. Yapılan çeşitli reformlarla bu koruma düzeyi, ikinci ve üçüncü basamak tamamlayıcı emeklilik programları ile desteklenmektedir.

Tamamlayıcı emeklilik programları ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bu programlar gönüllülük esasına dayanabildiği gibi zorunluluk esasına dayalı olarak da oluşturulabilmektedir. Çalışanların çoğunu emeklilik sistemine dahil etmek ve yeterince yüksek tamamlayıcı emeklilik düzeyine ulaşmak amacıyla Avusturya, Şili gibi bazı ülkeler emeklilik sistemleri zorunlu fonlama esasına dayandırmaktadır (Antolin ve diğerleri, 2012, s. 5).

1980 yılında sadece Şili’de uygulanan zorunlu bireysel emeklilik hesapları günümüzde daha fazla ülkede uygulanır hale gelmiştir (Holzmann, 2012, s. 3). Ancak, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu pek çok ülkede bireysel emeklilik uygulamaları, sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelik göstermektedir (Korkmaz, 2007, s. 65).

Özel emeklilik uygulamalarının zorunlu veya gönüllü olması bakımından gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında fark olduğu görülmektedir (Derelioğlu, 2001, s. 17). Gelişmiş ülkelerde özel emeklilik uygulamalarının genelde gönüllülük esasına göre olduğu görülmektedir. Bu durumun bu ülkelerde kamu sosyal güvenlik sistemine

ayrılan kaynağın daha fazla olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Şili, Meksika gibi gelişmekte olan ve kamu sosyal güvenlik sisteminde sorunlar olan ülkelerde ise yasalarla özel emeklilik fonu uygulamalarının zorunlu tutulduğu görülmektedir.

Dünyada sosyal güvenlik sistemini özelleştiren ilk ülke Şili olmuştur. Şili uygulamasında yaşlılık sigortası esas olmak üzere uzun dönem sigorta kolları özelleştirilmiştir. Şili'yi uygulama bakımından birçok Güney Amerika ülkesi izlemiştir (Şen ve Memiş, 2001, s. 25).

Özel emeklilik sistemine katılımın zorunlu ya da yarı zorunlu kılındığı ülkelerde çalışanların büyük kısmı sisteme dahil olmuştur. Ancak görece düşük kamu faydası sağlayan özel emeklilik sistemine katılımın gönüllü olduğu diğer ülkelerde ise en yüksek katılım oranları % 50 civarındadır (Antolin ve diğerleri, 2012, s. 5).

Emeklilik sistemlerinin ülkeler arasında anlamlı olarak kıyaslanabilmesi için; ülkenin büyüklüğü, refah durumu, demografik yapısı, emeklilik programlarının sayısı ve mahiyeti, ekonomik ve sosyal sistemi, emeklilik faydalarının mutlak ya da nispi düzeyi, ve emeklilik sistemi ile geleneksel olarak ilişkili olabileceği düşünülen ülkeye özgü diğer kıstasların da incelenmesi gerekmektedir (Uğur, 2004, s. 99).

Son 25 yılda emeklilik sistemlerinde yapılan reformlarda yaşanan deneyimlere dayanarak Dünya Bankası emeklilik sistemlerinin performansını ölçmek için 6 temel ölçüt belirlemiştir. Bunlar şu şekildedir (Miralles ve diğerleri, 2012, s. 70);

- 1) Emeklilik sisteminin kapsamı, (hem zorunlu hem gönüllü planlarda)
- 2) Emeklilik haklarının yeterliliği
- 3) Vergi yükümlüleri ve katılımcılar için emeklilik aylıklarının finansal sürdürülebilirliği ve alım gücü
- 4) Ekonomik etkinlik (emek arzı ve emeklilik planı dışındaki tasarruflar gibi bireylerin iktisadi davranışları nedeniyle emeklilik geliri sistemindeki tahrifatın en aza indirilmesi)

- 5) Yönetimsel etkinlik (katkıların toplanması, emeklilik maaşı ödemelerinin yapılması ve yatırımların yönetilmesi maliyetlerinin en aza indirilmesi)
- 6) Güvenlik (emeklilik maaşlarının farklı risk ve belirsizlikler altında korunması)

Yukarıda sayılan ölçütlerden de anlaşılacağı gibi emeklilik sistemlerinin kurulmasında birçok faktöre dikkat etmek gerekmektedir. Bu nedenle her ülkede uygulanabilecek en iyi, mutlak doğru bir emeklilik sistemi mevcut değildir. Her ülkenin karakteristik yapısına ve özelliklerine göre emeklilik sistemi tercihleri değişebilmektedir. Bir ülkede başarılı olarak yürütülen bir emeklilik sistemi başka bir ülkede başarısız olabilmektedir. Bu nedenle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere uygulanan emeklilik sistemlerinde farklılıklar gözlenmektedir. Uygulanan bireysel emeklilik planları da bu bağlamda farklılık göstermektedir.

1.5.1. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulamalar

Gelişmekte olan ülkelere emeklilik sistemlerinin finansmanında gelişmiş ülkelere göre daha fazla güçlük yaşanmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelere emeklilik sistemine ilişkin uygulamalarda gelişmiş ülkelere nazaran zorunluluk esasına dayalı özel emeklilik programlarının daha fazla tercih edildiği görülmektedir.

1.5.1.1. Şili

Şili’de 1981 ve 2008 yılları olmak üzere iki kez sosyal güvenlik reformu gerçekleştirilmiştir. Şili, emeklilik sistemlerinin yeniden yapılandırılmasında öncü reform ülkesi konumundadır. 1990 yılından bu yana bölgede diğer 10 ülke; Arjantin (1994), Bolivya (1997), Kolombiya (1993), Kosta Rika (1995), Dominik Cumhuriyeti (2003), El Salvador (1998), Meksika (1997), Panama (2008), Peru (1993) ve Uruguay (1996) benzer şekilde emeklilik sistemlerinde reforma gitmiş, bu nedenle bu ülkelerdeki reformlar “Şili Modeli” olarak adlandırılmıştır (Kritzer, 2008, s. 69).

Şili 1970’lerde çalışan aktif-pasif sigortalı oranının düşmesi sebebiyle sosyal güvenlik sisteminde radikal bir değişime yönelmiştir (Şen ve Memiş, 2001, s. 49). 1981 yılında zorunlu özel emeklilik sistemine geçilmiş ve uygulamaya başlandığı tarihten itibaren

Şili emeklilik sistemi çok yönlü bir ilginin odağı olmuştur (Önal, 2001, s. 42). 2008 yılında ise ilk reforma ilişkin bir takım sıkıntıları aşmak amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmış ancak sistemin özü değiştirilmemiştir.

Şili’de 1981 yılında sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılandırılması, eski sistemin yerine tamamen bireysel tasarruf ve fonlama yöntemine dayanan, özel sektör tarafından idare edilen yeni bir sosyal güvenlik sisteminin oluşturulması ile gerçekleşmiştir. (Gürbüz ve Ekinci, 2003, s. 208). Devlet tamamen sistem dışına çıkmamış, geçiş dönemi ile ilgili maliyetleri üstlenmenin yanı sıra asgari düzeyde bir sosyal güvenlik geliri sağlamak, sistemin sağlıklı işlemlerini sağlayacak önlemleri almak ve denetlemek görevlerini üstlenmiştir (Önal, 2001, s. 43).

Eski sistemde işverenler, işçilerin sosyal güvenlik katkılarının bir kısmını finanse etmektedir. Yeni özel sistemde ise, katkı tamamen çalışanın yükümlülüğündedir (Uğur, 2004, s. 102). Reform bir geçiş dönemi içinde gerçekleştirilmeye çalışılmış ve çalışma hayatına ilk defa giren ücretlilerin yeni sisteme dahil olmaları zorunlu tutulurken, eski sistem içinde olanlar ile kendi adına bağımsız çalışanların katılımı isteğe bağlı bırakılmıştır (Önal, 2001, s. 42).

Böylece Şili emeklilik sistemi, devlet tarafından sağlanan bir sistemden, bireylerin sorumlu olduğu bir sisteme geçmiştir. Şili’de yapılan bu reform sonrası kamunun geleneksel dağıtım sisteminin, bu sistemden faydalanan kişi sayısının aşama aşama azalmasıyla 2050 yılında tamamen kapanması beklenmektedir (Kritzer, 2008, s. 69).

Şili’de bireysel ve özel emeklilik sigortasının temel uygulayıcıları olarak, çalışanların primlerini yatırdıkları ve yatırılan bu primleri değerlendirmek üzere kısaca AFT olarak bilinen “Administradores de Fondas de Pensiones” adlı özel şirketler kurulmuştur. AFP’lerin kuruluşu devlet tarafından oluşturulan, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı’na bağlı, fakat özerk olan SAFP (Superintendencia de AFP) tarafından verilen izinle yapılmaktadır (Kapar, 1999, s. 177).

AFP’ler karlılık ve sermaye yeterliliği gibi çeşitli düzenlemelere tabi olarak yönetilmektedir. Bu düzenlemelerin oluşturulması ve denetiminde kamu kurumu olarak görev yapan SAFP sorumlu kuruluş olarak görev yapmaktadır.

Çalışanlar istedikleri AFP'yi seçme konusunda özgürdür ve istedikleri zaman bir AFP'den bir diğerine geçebilmektedir. Ayrıca bireyler zorunlu bireysel emeklilik hesaplarına ek olarak gönüllü bireysel hesaplara da katkı yapabilmektedir (Kritzer, 2008, s. 69-70). Gönüllülük esasına dayanan bu bireysel emeklilik hesapları, 1987 yılında zorunlu bireysel hesapları tamamlayıcı olarak kullanılmaya başlamıştır. 2002 yılında yürürlüğe giren yeni bir kanun ile bankalar, menkul kıymet yatırım fonları, sigorta şirketleri ve birçok finansal kuruluşun bu hesapları bir gözetmen kuruluşun izni ile yönetmeleri sağlanmıştır (Tapia, 2008, s. 13).

Şili emeklilik sisteminde, çalışanların emeklilik maaşını belirleyen temel unsur, çalışma hayatı boyunca yaptıkları birikimlerdir. Çalışanların ücretlerinin % 10'u otomatik olarak işveren tarafından her ay çalışanın bireysel emeklilik hesabına belirli bir limite kadar zorunlu olarak yatırılmaktadır. Buna ek olarak çalışanlar kendi isteklerine bağlı olarak ücretlerinin % 10'u kadar da ek tasarruf yapabilmektedir (Şen ve Memiş, 2001, s. 52).

Şili emeklilik sistemi, sigortalıların kendi bireysel hesaplarının yatırımı konusunda çok bilinçli olmalarını gerektirmektedir. Nitekim bireylerin bu alandaki yetersizlikleri birçok sigortalının gerek emeklilik fonu seçiminde gerekse portföy değerlendirmesinde yetersiz bilgilerle karar vermek zorunda kalmasına neden olmaktadır (Önal, 2001, s. 47).

Şili'de zaman içinde reform sonrası oluşturulan zorunlu özel emeklilik sisteminin uygulanmasında da bir takım sıkıntılar yaşandığı ortaya çıkmıştır. Yapılan tüm reformlara rağmen çalışanların büyük bir kısmının emeklilik sistemi içinde olmadığı görülmüştür. Ayrıca uluslararası standartlara göre AFP'lerin yönetim kesintilerinin de yüksek olduğu ve bu kesintilerin çalışanın emeklilik ödemelerini önemli düzeyde düşürdüğü ortaya çıkmıştır (Kritzer, 2008, s. 69).

Bu nedenle Şili'de dağıtım esasına dayanan geleneksel kamu emeklilik sisteminin yerine geçen bireysel emeklilik hesaplarına dayanan, özel yönetim sağlayan öncü emeklilik reformundan 28 yıl sonra 2008 yılında ikinci kez kapsamlı bir emeklilik reformu yapılmıştır (Rofman ve diğerleri, 2008, s. 28).

Mart 2008’de yürürlüğe giren kanunla özel emeklilik sistemi revizyondan geçirilmiş ve daha önceden kapsam içinde olmayan grupların kapsanması sağlanmıştır. Bu kanunla nüfusun daha büyük bir kısmına yeterli emeklilik faydası sağlanmış, daha fazla cinsiyet eşitliği temin edilmiş, çalışanların katkılarının getirilerinin artırılması noktasında AFP’lerin yönetimi iyileştirilmiş ve emeklilik fonu sektöründeki rekabetin artırılması sağlanmış, hayatta kalanların emeklilik haklarına ilişkin kurallar değiştirilmiş, sakatlık sigortası gönüllü emeklilik birikimine daha fazla fırsat sağlar hale gelmiş ve finansal okuryazarlık geliştirilmiştir (Kritzer, 2008, s. 69).

Şili’de yapılan söz konusu yasal düzenleme, bireysel emeklilik programlarının ortaya çıkardığı gelir dağılımındaki eşitsizliği dengeleme ve bireysel emeklilik programlarının düşük performansını düzenleme yönünde iki ana unsuru bünyesinde barındırmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 151).

2008 yılında yürürlüğe giren kanunla Şili emeklilik sistemine SPS olarak da kısaltılan “Sistema de Pensiones Solidarias” isimli yeni bir basamak eklenmiştir. Bu basamakta zorunlu bireysel emeklilik sisteminin genişletilmesi ve daha büyük bir nüfusa basit düzeyde fayda sağlayan bir yapı kurulması amaçlanmıştır (Kritzer, 2008, s. 75). Bu basamak yoksulluk önleme basamağı olarak nitelendirilmektedir. Yoksulluk önleme basamağı, belli bir yaşa gelmiş ancak kamu emeklilik sistemine hiç katılmamış ve zorunlu bireysel emeklilik sistemine katılmış ancak aylık emeklilik ödemesi belli bir eşğin altında kalan kişilere fayda sağlamaktadır (Rofman ve diğerleri, 2008, s. 28). Söz konusu düzenleme ile özellikle bozulan gelir dağılımını iyileştirme ve emeklilik sisteminden dışlanan kişileri sistemin içine almak yönünde kamuya daha fazla düzenleyici rol verildiği görülmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 151).

Aynı zamanda emeklilik sisteminde cinsiyet eşitliğini sağlamak için birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Kadınlar için her canlı doğum sonrası 18 aylık minimum maaş oranında katkı ödemesi yapılmasına karar verilmiştir. Ayrıca boşanma durumunda, evli kaldıkları dönemde eşin yaptığı emeklilik ödemeleri ekonomik bir ödeme olduğundan hakim kararına göre % 50’ye kadar eşler arasında yeniden dağıtılması mümkün kılınmıştır (Rofman ve diğerleri, 2008, s. 34).

Ayrıca emeklilik ödemelerinin yönlendirilmesinde menkul kıymetlerin sınıflandırılması yoluna gidilmiştir. Fonlara A'dan E'ye kadar isimlendirme yapılarak risk derecelerini riskliden tutucuya doğru sıralamak suretiyle yatırımcılar tarafından daha kolay anlaşılır hale gelmesi sağlanmıştır (OECD, 2013a, s. 29)

Şili'de 2008 yılında yapılan düzenlemeler sonrasında bir takım düzenleyici önlemler alınmış olmakla birlikte ülkedeki özel emeklilik sistemi özünü hala korumaktadır (Gökbayrak, 2010, s.151).

Sonuç olarak mevcut Şili emeklilik sistemi 3 ana basamaktan oluşur hale gelmiştir. Birincisi 2008 yılındaki reform ile oluşturulan yoksulluk önleme basamağı, ikincisi 1980 yılındaki reform ile oluşturulan çalışanın ve işçinin birlikte katkı sağladığı zorunlu basamağı ve üçüncüsü ise çalışanın gönüllü olarak ikinci basamağı desteklemek için katkı sağladığı gönüllü basamaktır (Rofman ve diğerleri, 2008, s. 28).

1.5.1.2. Arjantin

Arjantin'de emeklilik sisteminde 1994 ve 2008 yıllarında büyük değişiklikler içeren reformlar yapılmıştır. 1994 yılında kamu emeklilik sistemine alternatif olarak özel emeklilik planları uygulamaya geçmiş ancak sistemde yaşanan sorunların 2008 yılı finansal kriziyle birleşmesi sonucu alınan bir karar ile özel emeklilik planları tekrar devlet yönetimine geçmiştir.

Arjantin'de 1994 yılında gerçekleştirilen sosyal güvenlik reformu öncü nitelikte reformlardan biri olarak gösterilmektedir. Arjantin'de de diğer ülkelerde olduğu gibi sosyal güvenlik sisteminde finansal sorunlar yaşanmaya başlamış ve reforma ihtiyaç duyulmuştur.

Arjantin'de parlamentonun 1994 yılında kabul ettiği yasa ile yeni bir emeklilik sistemi kabul edilmiştir. Kamu planı “Ulusal Sosyal Güvenlik Yönetimi Kurumu” tarafından yönetilirken, özel planlar, özel emeklilik fonu yönetimi şirketleri tarafından yönetilmektedir (Tapia, 2008, s. 2). Böylece Arjantin, literatürde çok ayaklı olarak adlandırılan bir emeklilik sistemi yapısına sahip olmuştur.

Üç ayağı olan sistemin birinci ayağı, temel bir fayda sunan ve hükümet tarafından işletilen zorunlu yapıdan oluşmaktadır. İkinci ayak, hükümet ve özel yöneticilerce işletilen, zorunlu ve geçmiş katkılara orantılı fayda ödeyen bir yapıdan oluşmaktadır. Üçüncü ayak, çok küçük ve gönüllü katılımlı olup, özel şirketler tarafından yönetilmektedir (Rofman, 2000, s. 5).

Arjantin sosyal güvenlik sistemindeki temel değişim, sistemde ayrıca bireysel tasarruf hesaplarının oluşturulması ve bu tasarrufların özel şirketler tarafından yönetilmesidir (Korkmaz, 2007, s. 77). Emeklilik fonu yönetim şirketleri olarak bilinen şirketler, üçüncü ayak özel programı seçen işçilerin bireysel hesaplarını yönetmektedir. Söz konusu şirketler; kamu sektörü, özel sektör, bankalar, diğer finansal kurumlar, ticaret dernekleri, işçi sendikaları ve büyük şirketler tarafından kurulabilmektedir (Uğur, 2004, s. 112).

Arjantin'de yeni emeklilik sisteminin yürürlüğe girmesiyle birlikte dağıtım modeline dayanan eski emeklilik sistemi korunurken yeni özel sistem bireysel tasarrufların teşvikini sağlamaktadır. Ancak çalışanlar iki sistemden bir tanesini seçmek zorundadır. Çalışanlar istediği emeklilik sistemini seçme konusunda özgür olmakla birlikte yeni sistemi seçen çalışanların eski sisteme geçme hakkı bulunmazken, eski sistemde olan çalışanların yeni sisteme geçme hakları bulunmaktadır (Tapia, 2008, s. 2-3). Her iki planda da emeklilik yaşı erkeklerde 65, kadınlarda 60'tır. Arjantin'de emekli olabilmek için en az 30 yıl sisteme katkı yapmak zorunludur (Korkmaz, 2007, s. 78).

Çalışanın katılımı kendi maaşının % 11'i kadar, işverenin katılımı ise çalışanın maaşının % 16'sı kadardır. Böylece yapılan toplam katılım çalışanın maaşının % 27'sine erişmektedir (Gürbüz ve Ekinci, 2003, s. 209).

Arjantin'de 14 yıl boyunca yürürlükte olan özel emeklilik sistemi 2008 yılında hükümet kararı ile sona erdirilmiştir. Ülkedeki bireysel emeklilik hesapları tekrar ulusallaştırılmıştır (Calvo ve diğerleri, 2010, s. 228). Bu kararda Arjantin'de özel emeklilik programlarının uygulanması sonucu ortaya çıkan eşitsizliklerin, finans piyasalarında yaşanan küresel krizin etkileriyle birleşmesi etkili olmuştur. Böylece emeklilik tasarrufları üzerinde tekrar kamu kontrolü sağlanmıştır (Gökbayrak, 2010, s.151).

1.5.1.3. Kolombiya

Kolombiya, 1994 yılında genel emeklilik sistemini yasalaştırmıştır. Ülkede mevcut belirli fayda esasına dayanan kamu emeklilik sistemine alternatif olarak yeni bir özel emeklilik sistemi oluşturulmuştur.

Özel emeklilik sistemi, kamu tarafından yönetilen sisteme katılmamayı tercih eden çalışanlar için zorunlu olan tamamen fonlama esasına dayalı bireysel hesaplar sisteminden oluşmaktadır. Bu sistemde varlıklar belirli katkı esasına göre değerlendirilmekte ve emeklilik fonu yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Kolombiya Banka Düzenleme Kuruluşu, özel emeklilik sisteminin yasal gerekliliklerini yerine getirip getirmediğini kontrol etmektedir. Kamu emeklilik sistemi ya da özel emeklilik sisteminden birine katılmış olmak bütün kamu ve özel sektör çalışanları için zorunludur. Çalışanlar bu iki sistemden birini tercih edebilmekte ancak aynı anda ikisine birden katılım sağlayamamaktadır. Bir sistemden diğerine geçme imkanı her 5 yılda bir sağlanmıştır. Bununla birlikte, kamu sisteminde olan ve emeklilik yaşına 10 yıl kalan kişiler bu haktan yararlanamamaktadır. Serbest meslek çalışanlarının özel emeklilik planına katılmaları önceden belirlenmiş olan minimum katkı payını sağlamaları şartıyla isteğe bağlı bulunmaktadır (Tapia, 2008, s. 18).

1.5.1.4. Meksika

Meksika'da emeklilik sistemi 1997 yılında yapılan reform çalışmaları ile özelleştirilmiş ve emeklilik reformu Şili örneğine benzer şekilde zorunlu özel emeklilik programlarına dayandırılmıştır. Ülkede oluşturulan yeni sistem ile dağıtım esaslı sistem yerine zorunlu özel emeklilik sistemi getirilmiştir. Yeni sistem ayrıca bireylerin zorunlu sistem dışında da bireysel hesaplarında ek katkı yapmalarına imkan sağlamaktadır (Tapia, 2008, s. 30).

Meksika, yeni emeklilik sistemi tamamıyla belirli katkı hesabına göre çalışan bir sistemdir. Bu sistemde farklı çalışanlar için farklı emeklilik programları öngörülmüştür. Özel kesim çalışanları sisteme zorunlu olarak dahil edilmiştir. Kamu sektöründe çalışanlar ise eski sisteme bağlı olarak çalışmaktadır (Rodriguez, 1999, s.3). Zorunlu

olarak bu iki sistemden birinde bulunan çalışanlar ayrıca gönüllülük esasına dayalı olarak bireysel emeklilik hesaplarında birikim yapabilmektedir.

1.5.1.5. Macaristan

Macaristan'da 1997 yılında kabul edilen bireysel emeklilik sistemi, 1998 yılında uygulanmaya başlamıştır. Bu sistem, Orta ve Doğu Avrupa'daki ilk sistematik emeklilik sistemi olarak nitelendirilmektedir (Gürbüz ve Ekinci, 2003, s. 210). Emeklilik sistemi, zorunlu ve gönüllü bireysel emeklilik hesaplarının kullanılmasıyla reforma tabi tutulmuştur (Tapia, 2008, s. 50).

Macaristan'daki emeklilik sistemi geleneksel dağıtım modeline dayanmakta iken reformla birlikte üç ayağı olan yeni bir emeklilik sistemi uygulanmaya başlamıştır. Yeni emeklilik sisteminin birinci ayağı, küçültülmüş dağıtım esaslı kamusal sistem, ikinci ayağı, yeni oluşturulan fon esasına dayalı, özel yönetimli sistem ve üçüncü ayağı, reformdan önce de faaliyette olan ve büyüyen gönüllülük ve fon esasına dayanan, özel yönetimli sistemden oluşmaktadır (Rocha ve Vittas, 2002, s. 365).

Macaristan'daki emeklilik sisteminin herkese zorunlu olarak uygulanan ilk ayağı, tümüyle işverenlerin kısmen de çalışanların katkılarıyla ve dağıtım yöntemiyle finanse edilmektedir. Sistemin ikinci ayağı, zorunluluk esasıyla çalışmakta ve tümüyle çalışanların katkılarıyla finanse edilmektedir. Bu ayak zorunlu bireysel emeklilik hesaplarına dayalı emeklilik fonlarından oluşmaktadır. Emeklilik sisteminin üçüncü ayağı ise daha önce de kullanılan gönüllü ortak emeklilik fonlarına benzemektedir. Bu ayakta vergi avantajı bulunmakta ve gönüllülük esasına dayalı faaliyet gösterilmektedir (Uğur, 2004, s.114).

1.5.1.6. Polonya

Polonya'da zorunlu emeklilik sistemi 1999 yılından itibaren yürürlüğe girmiş ve yürürlüğe giren yeni emeklilik sistemi 31 Aralık 1948'den sonra doğanlar için eski sistemin yerini almıştır. Yeni sistem ile Polonya'da belirli fayda esaslı emeklilik

programından belirli katkı esaslı emeklilik programına geçiş sağlanmıştır (Pelc, 2001, s. 273).

Yeni emeklilik sisteminin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren hem kamu emeklilik sistemi hem de özel emeklilik sistemi iş gücüne katılan her çalışan için zorunlu hale getirilmiştir. Ayrıca serbest meslek sahibi çalışanların da sisteme girmeleri zorunludur (Tapia, 2008, s. 58).

Üç ayaktan oluşan sistemin ilk ayağı zorunlu olup, devletin sosyal güvenlik kuruluşunca dağıtım yöntemiyle yönetilmektedir. İkinci ayak, tamamen sermayeye endeksli, özel olarak yönetilen fonlardan oluşmakta, üçüncü ayak ise, finansal kurumlarca idare edilen gönüllülük esaslı bireysel emeklilik planlarından oluşmaktadır (Pelc, 2001, s.273).

Polonya'daki zorunlu emeklilik sistemi emeklilik fonlarındaki fonlanmış bireysel katkılara dayanmaktadır. Bu bireysel hesaplar özel yönetimli emeklilik fon şirketleri tarafından yönetilmektedir. Gönüllü emeklilik sistemi ise mesleki planlar ve bireysel planlar olmak üzere iki tür plandan oluşmaktadır. Mesleki planlar emeklilik reformunun başlamasından bu yana uygulanmaktadır. Bu planlar, belirli katkı esasına dayanan planlardır. Bireysel emeklilik planları ise 2004 yılının eylül ayından bu yana uygulanmaktadır. Bu planlar, aracı kurumlar ya da hayat sigortası planları tarafından yatırım fonu formunda bireysel hesaplarda yönetilebilmektedir (Tapia, 2008, s. 58).

Polonya'da emeklilik sisteminde yapılan reformdan önce mevcut dağıtım modeli sistemine katılım payının işveren maaşının % 45'i kadar olup tamamı işveren tarafından karşılanmaktaydı. Reformdan sonra toplam katılım payı yine aynı kalmakla beraber, işveren ve çalışan arasında % 36 ve % 9 olmak üzere paylaştırılmıştır. Yeni emeklilik sisteminde işveren payı doğrudan birinci ayağa yönlendirilirken, çalışanın katılım payı, çalışanın seçmiş olduğu emeklilik fonuna yönlendirilmektedir (Gürbüz ve Ekinci, 2003, s. 212).

Polonya'da geçiş süreci, 3 yaş grubuna bölünmüştür. 30 yaşının altındakiler, hem kamu ayağına hem de özel ayağına katkı yaparak yeni karma sisteme katılmak zorunda bırakılmıştır. 30-50 yaş arasındaki çalışanlara ise bir defaya mahsus olarak tercih hakkı

tanınmıştır. 50 yaş üzerindekiiler ise eski dağıtım sisteminde devam etmektedir (Uğur, 2004, s.118).

Polonya yeni emeklilik sisteminde birinci ve ikinci ayak için yapılan katılımlar vergiden muaf sayılmış ancak getirileri vergiye tabi tutulmuştur. Üçüncü ayakta ise katılımlar vergiye tabi tutulurken, getirileri vergiden muaf tutulmuştur (Gürbüz ve Ekinci, 2003, s. 212).

1.5.1.7. Bolivya

Bolivya 1996 yılının sonunda ülkenin emeklilik sistemini temelden değiştiren bir kanunla emeklilik reformu yapmıştır. Bu reformla, eski dağıtım esasına dayanan kamu emeklilik sistemi sonlandırılmış, zorunlu özel emeklilik sistemi oluşturulmuştur. Yeni sistem 1997 yılında kullanılmaya başlanmıştır.

Bolivya emeklilik reformu eski dağıtım sistemindeki katılımcıların tamamını hiçbir istisna gözetmeksizin otomatik olarak yeni zorunlu özel emeklilik sistemine transfer eden bir ikame model kurmuştur. Eski sistemden emekli olmuş mevcut kişilere ise devletten emeklilik aylığı verilmeye devam edilmiştir. Bütün çalışanlar için katılım, eski sisteme katılmış olup olmamaları fark etmeksizin zorunludur. Yeni emeklilik sistemi kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemi ve zorunlu özel emeklilik sistemine dayanmaktadır. Zorunlu özel emeklilik sistemi tam fonlanmakta ve emeklilik fonlarındaki bireysel katkılara dayanmaktadır. Bu emeklilik fonları özel emeklilik fon yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir (Tapia, 2008, s. 6).

1.5.2. Gelişmiş Ülkelerdeki Uygulamalar

Dünya geneline bakıldığında çoğunlukla gelişmiş ülkelerin gönüllü katılım esasına dayalı bireysel emeklilik modellerini tercih ettikleri göze çarpmaktadır. Bu modelleri benimseyen ülkeler arasında Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ülkeleri de bulunmaktadır.

Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelerin aksine radikal çözümler yerine, sosyal güvenlik fikrinin temel ilkelerine aykırı düşmeyecek, buna karşılık sistemlerini

rahatlatacak önlemlere başvurmayı tercih ettikleri görülmektedir (Korkmaz, 2007, s. 83).

1.5.2.1. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)

Dünyanın en büyük emeklilik piyasasına sahip ABD, özel emeklilik sistemleri içinde en kapsamlı ve karmaşık yapıya sahip olan emeklilik sistemlerinden birine sahiptir. Kökeni sosyal güvenliğe girişin öncülüğüne dayanmasına rağmen özel emeklilik sistemi kamu sosyal sigorta programının önemli bir tamamlayıcısı haline gelmiştir (Tapia, 2008, s. 65).

Ülkenin emeklilik sistemi, zorunlu kamu emeklilik sistemi ile gönüllü mesleki emeklilik ve bireysel emeklilik planlarından oluşmaktadır. Birinci basamak olan dağıtım esaslı kamu emeklilik sistemine, kamu ve özel sektör çalışanlarının katılımı zorunludur (Beshears ve diğerleri, 2009, s. 168).

İkinci basamakta yer alan mesleki özel emeklilik sistemi ise tamamen gönüllülük esasına dayanmakta olup, neredeyse sadece çalışanı teşvik eden düzenlemelerle faaliyet göstermektedir (Hinz, 2000, s. 25). Sosyal güvenlik sistemi, vergi istisnalarıyla desteklenmiş özel emeklilik planları aracılığıyla çalışanlara gönüllülük esasına göre katılım sağlayabilecekleri tamamlayıcı bir tasarruf alanı yaratılmıştır (Ergenekon, 2001, s. 117-118). Bu planlar belirli fayda esasında olabildiği gibi, belirli katkı esasında da dayanabilmektedir. Belirli katkı esasında dayanan özel emeklilik planlarının birçok çeşidi bulunmakta ancak en yaygın olarak kullanılanı 401 (k) planı olarak gösterilmektedir (Beshears ve diğerleri, 2009, s. 169).

ABD’de özel emeklilik sistemleri 1974 yılında çıkarılan Ekonomik Emeklilik Gelir Güvencesi Kanunu (ERISA) ile düzenlenmiştir (Andrietti, 2002, s. 176). İşverenlerin çalışanları için özel emeklilik programları uygulamaları zorunlu değildir. Ancak düzenlenmiş olan belirli fayda emeklilik planlarının ERISA tarafından getirilen şartlara uyması zorunlu tutulmuştur (Buzlupınar, 1996, s. 73).

Üçüncü basamakta ise özel yönetilen gönüllü bireysel emeklilik planları yer almaktadır. “Individual Retirement Arrangement (IRA)” adı verilen bu planlar ABD’de ilk kez 1974 yılında kullanılmaya başlanmıştır (Attanasio ve DeLeire, 2002, s. 504).

Bu planlar belirli katkı esasına dayanmakta olup bireyler tarafından bireysel emeklilik hesabı formunda oluşturulabildiği gibi bireysel emeklilik aylığı formunda da oluşturulabilmektedir. Bazı işveren destekli özel emeklilik planları IRA’lar ile de tamamlanabilmektedir (Tapia, 2008, s. 81-82). ABD’de kişisel tasarruflarla emeklilik geliri elde etme konusunda IRA’lar özellikle vergi muafiyeti teşviki nedeniyle tercih edilmektedir. Bu planlarda bireylerin tasarruflarını yönlendirme sorumlulukları bulunmaktadır (Beshears ve diğerleri, 2009, s. 169).

ABD’deki özel emeklilik kanunu esnek olup, ABD finansal piyasalarının gelişim seyri ve bu piyasalardaki değişim durumuna bağlı olarak emeklilik kaynaklarının yatırımı düzenlenebilmektedir (Hinz, 2000, s. 40). Bu esnekliğin yanı sıra belirli katkı esasına dayalı 401 (k) ve IRA emeklilik planlarının kişilere emeklilik geliri sağlamanın yanı sıra vergi teşviki ile tasarruflarına da katkı sağlması kullanımlarını yaygınlaştırmıştır (Attanasio ve DeLeire, 2002, s. 504).

1.5.2.2. Kanada

Kanada’da özel emeklilik planları emeklilik geliri sağlama konusunda önemli bir tamamlayıcı rol üstlenmektedir. Kanada’da mesleki emeklilik planları ilk olarak 1800’lerin sonunda kullanılmış olup, 1917 yılında vergi katkısı da sağlanmıştır. Gönüllü bireysel emeklilik hesapları ise ilk olarak 1957 yılında uygulanmaya başlanmıştır (Tapia, 2008, s. 65).

Kanada’da üç ayaklı bir emeklilik sistemi bulunmaktadır. Sistemin birinci ayağında devlet kontrolündeki kamu emeklilik sistemi, ikinci ayağında işveren katkılı mesleki emeklilik planları, üçüncü ayağında ise tescilli emeklilik tasarruf planları yer almaktadır (İlgin Uyar, 2012, s. 81).

Kanada’da işverenler ve sendikalar, bireysel veya topluca, “Tescilli Emeklilik Tasarruf Programları” olarak bilinen bir grup bireysel emeklilik programı sözleşmesi

yapabilmektedir. Her bir çalışan bu programlara, yıllık bazda ödeyeceği vergiden indirebildiği belli bir tutar yatırma hakkına sahiptir. Söz konusu tutar, şart koşulan katkı limiti ile işverenince sunulan tescilli emeklilik programına, kişinin katkı yapabileceği tutar arasındaki fark kadar olmaktadır (Andrietti, 2002, s. 175).

Kanada'da özel emeklilik programları için ortalama tasarruf oranı, katkı ve faydalardaki sınırlamalar nedeniyle en yüksek gelirli için % 7'dir (Uğur, 2004, s. 129). Ancak 2003 yılında yapılan reformla prim oranı % 9,9'a çıkarılmıştır. Bu düzeyin sistemi uzun yıllar taşıyacağı düşünülmektedir. Kanada'da ayrıca sosyal güvenlikle ilgili tartışmalar, bu fonların hükümet tahvili dışında borsada ve hisse senetlerinde değerlendirilmesi sonucunu doğurmuştur (Korkmaz, 2007, s. 42).

1.5.2.3. Hollanda

Hollanda'da emeklilik sisteminin üç ayağı bulunmaktadır. Birinci ayak kamu emeklilik sisteminden, ikinci ayak, fonlanmış mesleki emeklilik programlarından oluşmaktadır. Üçüncü ayak ise sigorta şirketleri tarafından isteğe bağlı olarak uygulanan bireysel hayat sigortası ve sermaye sigortası politikalarından oluşmaktadır (Uğur, 2004, s. 137-140).

Hollanda'da bireysel emeklilik sistemine yönelik son yasal düzenlemeler 1998 yılı itibarıyla yürürlüğe giren "Kısmi Emeklilikte Özel Tasarruf Fonu Yasası" ile yapılmıştır (Korkmaz, 2007, s. 86). Bireysel emeklilik uygulamaları genelde, ticari sigorta tasarruf düzenlemeleri ya da özel hayat sigorta poliçeleri şeklinde oluşmaktadır (Andrietti, 2002, s. 176).

Bu yasa ile Hollanda'da çalışan kesim, emekli maaşındaki azalmayı, çalışırken ödeyeceği fazladan sigorta primleriyle telafi etme hakkı kazanmıştır. Tamamen kişiye bağlı bu uygulamada ödenecek primlerin vergi muafiyetine tabi olması avantajdır. Ülkede birçok özel firma bireysel emeklilik sistemi için hizmet vermektedir. Bu sisteme dahil olan bireylerin ödemelerinin değerlendirileceği fonların yönetiminde tercih hakkı bulunmaktadır. Ayrıca bireylerin elde edecekleri emeklilik gelirleri devlet garantisi altındadır. Bu sistemde emeklilik yaşı 65 olmakla birlikte 55 yaşında erken emekli olmak mümkündür. Ancak erken emeklilik durumunda katılımcı, sistemin sağladığı

vergi avantajlarını kullanamamakta ve gelir vergisi ödemek zorunda kalmaktadır (Korkmaz, 2007, s. 86-87).

1.5.2.4. İngiltere

İngiltere, dünyada resmi özel emeklilik araçları kullanan aynı zamanda fonsuz devlet karşılığında sistemli olarak fonlu özel karşılığına geçen ilk ülkelerden biri olarak gösterilmektedir (Tapia, 2008, s. 78).

İngiltere’de emeklilik sistemi üç ayaklı bir yapıdan oluşmaktadır. Sistemin birinci ayağında, devlet tarafından sağlanan temel kamu emekliliği, ikinci ayağında tamamlayıcı olarak da nitelendirilen devlet, çalışanlar ve özel sektör finansal kuruluşları tarafından sağlanan mesleki emeklilik programları, üçüncü ayağında ise bireysel emeklilik programları bulunmaktadır (Blake, 2000, s. 223-224).

İlk ayakta, zorunlu ve minimum gelir garantisi sağlamaya yönelik dağıtım esasına dayanan “Temel Kamu Emeklilik Sistemi” bulunmaktadır. Kamu emeklilik sistemine katılım zorunludur. Bu sistemde ödenen katkı payları kişilerin gelir seviyesi yükselse bile değişmemektedir. Sistemin amacı emeklilikte minimum bir gelirin devlet tarafından garanti edilmesidir (Korkmaz, 2007, s. 84).

Sistemin ikinci ayağı işverenler tarafından hazırlanan mesleki emeklilik programlarından oluşmaktadır (Ergenekon, 2001, s. 147). Fonlama yöntemine göre finansmanı sağlanan mesleki emeklilik programlarında belirli fayda esasının yanı sıra belirli katkı esası da kullanılabilir (Gökbayrak, 2010, s.107). Mesleki emeklilik programlarına üyelik gönüllü katılıma bağlı bulunmaktadır. Şirket için çalışan tüm işçiler mesleki emeklilik programına katılabilmektedir. Ancak işveren işçilerin mesleki emeklilik programlarına katılımını kısıtlayabilmektedir (Uğur, 2004, s. 134).

Sistemin üçüncü ayağı olan bireysel emeklilik İngiltere’de 1986’da yürürlüğe giren Sosyal Güvenlik Kanunu ile başlamıştır (Andrietti, 2002, s. 176). İngiltere’de sistemin üçüncü ayağı, küçük ölçekli işletmelerde uygulanan ve işverenin katılımının zorunlu olmadığı paydaş emeklilik programları ve bireysel emeklilik programlarından oluşmaktadır. Paydaş emeklilik programlarının kapsamının dar bir kesime hitap ettiği,

bireysel emeklilik programlarının ise daha çok yüksek gelir grubundaki bireyler tarafından tercih edildiği görülmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 108). Bireyler bireysel emeklilik programlarına katılarak emeklilik dönemi gelirlerine ek katkı yapılabilmektedir. Bireysel emeklilikten yararlanan kişilere ayrıca bazı vergi avantajları sağlanmaktadır.

İngiltere emeklilik sistemi bireylere birçok emeklilik düzenlemesi seçimi imkanı tanımaktadır. Bu seçim emeklilik sisteminin oldukça karmaşık olmasına neden olmuştur (Korkmaz, 2007, s. 84).

1.5.2.5. Almanya

Almanya'daki kamu emeklilik sistemi dağıtım esasına dayalı olup ülkede çalışan kesimin büyük bir kısmını kapsamaktadır. Diğer gelişmiş ülkelere benzer şekilde demografik değişimden kaynaklanan sosyal güvenlik finansmanı sorununun mevcut emeklilik sistemi içerisinde çözülemeyeceğinin anlaşılması üzerine ülkede tamamlayıcı nitelikte bir özel emeklilik sistemi kurulmasına karar verilmiştir (Ergenekon, 2001, s. 120).

Almanya'da yeni emeklilik reformu 2001'de yapılmıştır. Reformla birlikte emeklilik sistemi, zorunlu birinci basamak, kamu sosyal sigorta programının yanında tamamlayıcı nitelikte ikinci basamak, mesleki emeklilik programları ve üçüncü basamak, bireysel emeklilik planları olmak üzere üç ayaklı bir yapı üzerine kurulmuştur (Gökbayrak, 2010, s.121).

Almanya'da bireysel emeklilik planlarına katılım zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak katılımcılara belirli vergi avantajları sağlanarak bireysel emeklilik planları teşvik edilmektedir (Andrietti, 2002, s. 175). Birinci basamak emeklilik sistemindeki katkılarda yaşanan artışı sınırlamak için kamu emeklilik programı faydalarının, 2030 yılına kadar kademeli olarak azaltılması ve tamamlayıcı mesleki emeklilik ve özel emeklilik planlarının teşvik edilmesi düşünülmektedir (Uğur, 2004, s. 132).

Bu doğrultuda işçilerin, işverenlerden kamu emeklilik programlarına yaptıkları katkının % 4'ünü mesleki emeklilik programlarına ve bireysel emeklilik programlarına çevrilmesini talep etme hakkı bulunmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 125).

Ayrıca emeklilik yaşı 2007 yılında yapılan bir düzenleme ile 65'den 67'ye yükseltilmiştir. Bu düzenlemenin, 1964 yılından sonra doğanlar için geçerli olması öngörülmüştür (OECD, 2013a, s. 30). Emeklilik yaşının yükselmesinin bireysel emeklilik programlarına olan ilgiyi artıracacağı düşünülmektedir.

Yeni emeklilik reformu ile birlikte sistemde özel emeklilik programlarının rolünün artırılmasının esasen bireysel sorumluluğun artması olarak yorumlanması doğru olacaktır. Ancak emeklilik reformu kapsamında üçüncü basamak bireysel programların vergi avantajları ile teşvik edilmesine rağmen beklentilerin aksine önemli ölçüde artış göstermediği dikkat çekmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 125-127).

1.5.3. Ülkelerdeki Emeklilik Sistemlerine İlişkin Verilerin Karşılaştırılması

Ülkelerin sosyal emeklilik sistemlerinde önemli oranda farklılıklar olmakla beraber, emeklilik fonları ve sosyal güvenlik sistemlerinin büyük ölçüde üç ayaklı bir yapı üzerine inşa edildiği görülmektedir. Birinci ayak, zorunlu sosyal güvenlik emeklilik programı yani dağıtım esasına dayanan geleneksel kamu emeklilik sistemi uygulamasıdır. Bu sistem ile bireylere genel bir koruma sağlanmakta ve ülkede sosyal refah artırılmaktadır. İkinci ayak olan emeklilik planları, mesleki emeklilik fonlarına dayandırılmaktadır. Burada amaç mesleki emeklilik planları aracılığıyla emeklilik sisteminde kamunun ağırlığını azaltmak ve çalışanların emeklilik dönemlerindeki refahlarını yüksek tutmaktır. Üçüncü ayak ise özel emeklilik fonlarına dayanmaktadır. Burada amaç bireysel katkıların değerlendirilmesi ve elde edilen fonun bir emeklilik faydası olarak bireye ödenmesidir.

Sosyal güvenlik sistemlerinde yapılan reformlarla birlikte emeklilik fonlarının hızla büyüdüğü ve ülke ekonomilerinde ve finansal piyasalarda gün geçtikçe daha fazla önem kazandığı görülmektedir.

Bazı ülkelerin emeklilik fonlarının gayri safi milli hasıllarına oranlarının yıllara göre dağılımı Tablo 1’de, 2012 yılı değerleri ise Şekil 1’de sunulmaktadır. Tablo incelendiğinde ülkelerdeki emeklilik fonlarının gayri safi milli hasılaya (GDP) oranının son on yılda genel olarak artış gösterdiği göze çarpmaktadır. Emeklilik fonlarındaki bu artış bireysel emeklilik planlarının daha da önem kazanacağını bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 1. Ülkelerin Emeklilik Fon Varlıklarının GDP'ye Oranı (%)

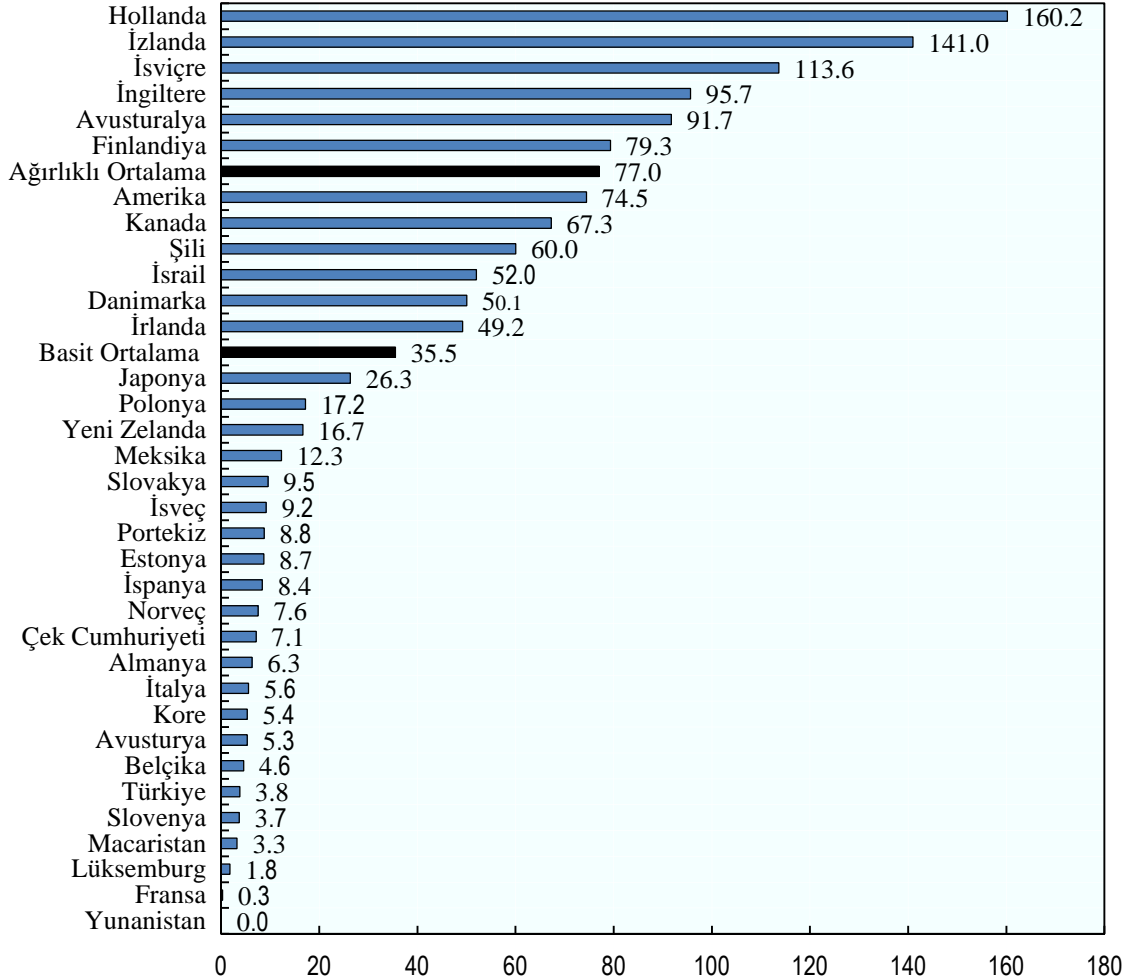
Yıl/Ülke	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Avustralya	73,5	68,7	67,2	70,1	78,4	87,9	106,5	93,4	82,8	89,8	92,9	91,7
Avusturya	3,0	3,8	4,2	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,1	5,3	4,9	5,3
Belçika	5,5	4,9	3,9	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,1	3,7	4,2	4,6
Kanada	52,5	48,3	51,6	53,9	58,2	63,2	62,4	51,4	60,2	64,5	63,6	67,3
Şili	..	53,4	56,0	56,0	55,6	57,5	61,0	49,8	61,8	63,0	58,5	60,0
Çek Cum.	2,2	2,6	3,0	3,4	4,0	4,4	4,6	5,0	5,7	6,1	6,5	7,1
Danimarka	27,2	26,0	28,5	30,8	33,8	32,6	32,4	47,0	43,1	49,3	49,6	50,1
Estonya	0,0	0,2	0,8	1,8	2,7	3,6	4,4	4,5	6,9	7,5	7,1	8,7
Finlandiya	49,7	49,3	54,0	61,9	68,6	71,9	70,6	60,7	77,2	82,8	76,1	79,3
Fransa	..	..	..	..	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Almanya	3,5	3,5	3,7	3,8	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,4	5,7	6,3
Macaristan	3,9	4,5	5,3	6,9	8,5	9,8	11,1	9,7	13,3	14,9	3,8	3,3
İzlanda	84,0	83,9	98,3	106,4	119,6	129,6	131,0	112,9	119,2	124,2	128,8	141,0
İrlanda	43,5	34,2	39,4	41,5	47,8	49,4	45,9	35,5	44,8	48,2	45,5	49,2
İsrail	23,4	25,1	25,8	26,1	31,4	31,1	32,7	42,4	46,5	48,9	49,3	52,0
İtalya	2,2	2,3	2,4	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,9	5,6
Japonya	14,0	14,1	11,1	8,0	6,6	..	..	..	..	..	..	..
Kore	..	1,5	1,5	1,6	1,7	2,8	2,8	3,0	3,5	4,0	4,5	5,4
Lüksemburg	..	..	..	0,3	1,1	1,0	1,0	1,0	2,3	2,0	2,0	2,0
Meksika	3,9	4,7	5,3	5,6	9,0	10,2	10,0	10,1	11,8	12,8	12,9	12,3
Hollanda	102,6	85,5	101,2	108,1	120,7	124,4	135,1	112,7	118,6	129,5	136,2	160,2
Yeni Zelanda	15,2	13,2	11,5	11,5	11,4	12,4	11,4	10,4	11,9	14,2	15,7	16,7
Norveç	5,5	5,5	6,5	6,5	6,7	6,7	7,0	6,0	7,4	7,6	7,3	7,6
Polonya	2,4	3,8	5,3	6,8	8,7	11,1	12,0	10,9	13,5	15,7	15,0	17,2
Portekiz	11,0	11,1	11,4	10,2	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	7,7	8,8
Slovak Cum	..	..	0,0	..	0,5	2,4	3,7	4,7	6,3	7,4	8,4	9,5
Slovenya	..	..	0,5	0,9	1,3	1,6	1,8	1,9	2,6	3,1	3,3	3,7
İspanya	5,8	5,7	6,2	6,6	7,2	7,5	8,2	7,2	8,1	8,0	8,0	8,4
İsveç	8,0	7,4	7,4	7,3	9,0	9,1	8,5	7,3	8,2	9,5	9,2	10,5
İsviçre	99,5	93,2	99,9	104,0	113,3	114,8	112,0	94,8	108,0	108,5	106,9	113,6
Türkiye	..	..	..	0,4	0,7	0,7	1,2	1,5	2,3	2,4	4,1	3,8
İngiltere	70,8	58,1	63,3	66,7	76,8	81,6	77,4	64,4	80,2	87,9	95,3	95,7
ABD	70,4	62,2	71,4	73,0	74,1	76,4	76,8	58,7	69,2	73,8	72,3	74,5

Kaynak: (OECD Emeklilik Göstergeleri Veri Tabanı*, Erişim Tarihi:14/11/2013)

*Gerçek zamanlı veri alınmış olup, boş kutulara ilişkin veri bulunmamaktadır.

Şekil 1 incelendiğinde 2012 yılında İzlanda, İsviçre, Hollanda gibi bazı ülkelerdeki emeklilik fonlarının ülke GDP'sinden daha fazla olduğu görülmektedir. Türkiye'de ise bu oran çok düşük seviyede seyretmektedir.

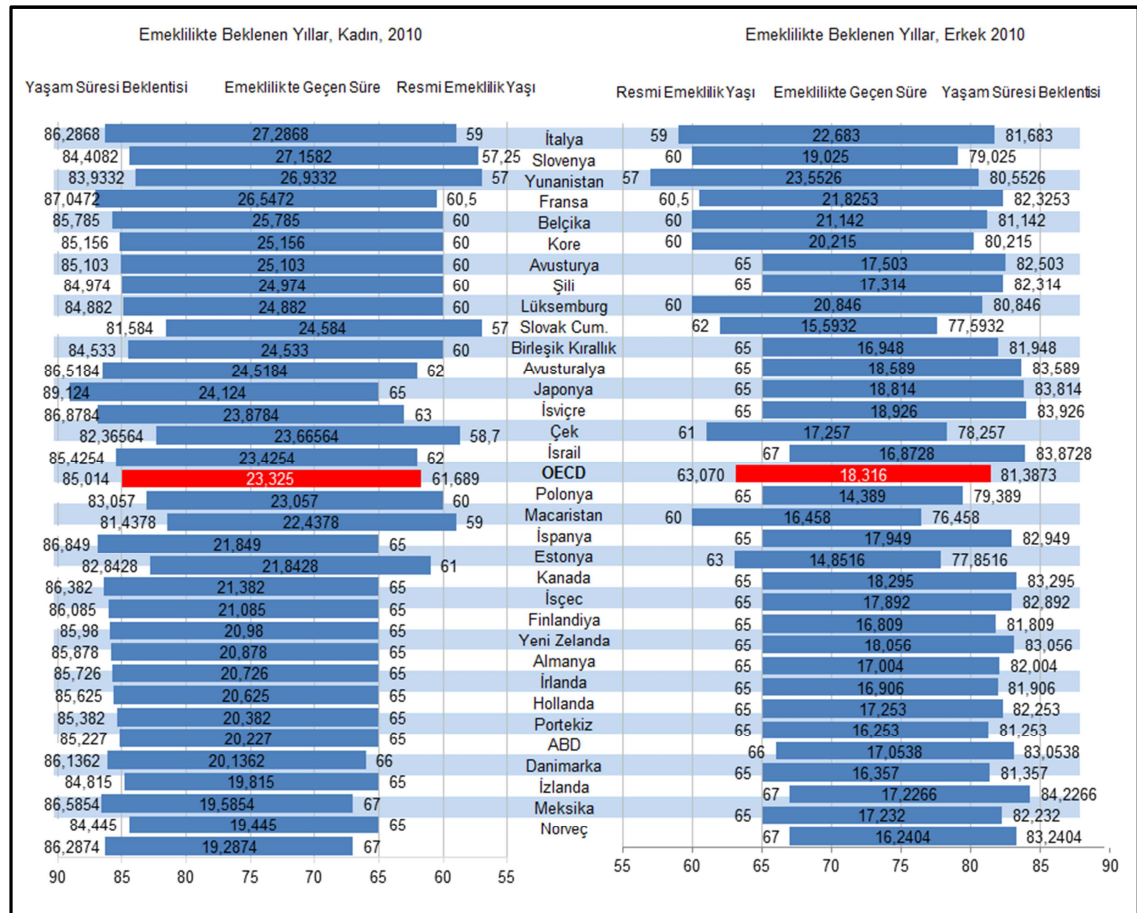
Şekil 1. OECD Ülkelerinde Emeklilik Fon Varlıklarının GDP'ye Oranı (%): 2012



Kaynak: (OECD, 2013b, s. 11)

Dünya genelinde yaşam süresinin uzaması ve bu nedenle çalışanların emeklilik dönemlerinin de uzamasının öngörülmesi bireylerin emeklilik dönemlerini daha fazla planlama ihtiyacı duymalarına neden olmuştur. Çünkü genel olarak kamu emeklilik sistemleri bireylere minimum koruma sağlayan emeklilik maaşı öngörmektedir. Ayrıca ortalama yaşam süresinin artmasıyla bireylerin emeklilik döneminde geçirecekleri sürelerde de artış öngörülmektedir. Bu durumun bireylerin emeklilik dönemlerinde refah seviyelerinin olumsuz yönde etkilenmesine neden olması olasıdır. Bu sorunun hafifletilmesinde bireysel emeklilik planları önemli bir işlev görmektedir.

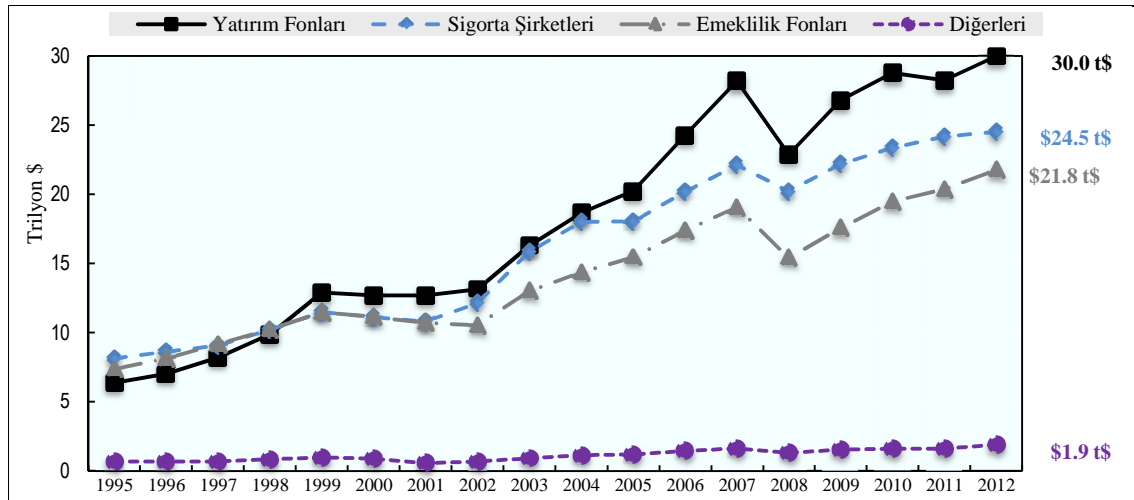
Şekil 2. Ülkelerde Emeklilik Yaşı Karşılaştırması



Kaynak: (OECD Emeklilik Göstergeleri Veri Tabanı, Erişim Tarihi: 14/11/2013)

Yukarıdaki şekilde bazı ülkelerin emeklilik sisteminde 2010 yılında uygulamada olan emeklilik yaşı ile ilgili çeşitli bilgiler yer almaktadır. Şekil 2 incelendiğinde resmi emeklilik yaşının kadınlar ve erkekler arasında farklılık gösterebildiği görülmekle birlikte emeklilik yaşının genel olarak 60-65 yaş aralığında değiştiği görülmektedir. Ayrıca genel olarak kadınların erkeklere göre yaşam süresi beklentisinin daha yüksek olduğu ve emeklilikte geçirdikleri sürenin daha fazla olduğu görülmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümünde yapılan literatür incelemesinde yapılan çalışmalarda genel olarak kadınların risk alma isteğinin erkeklerden daha düşük olduğu görülmektedir. Bu durumun kadınların ortalama yaşam süresinin erkeklere göre uzun olması ve dolayısıyla daha uzun süre emeklilik gelirinе ihtiyaç duymalarından kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

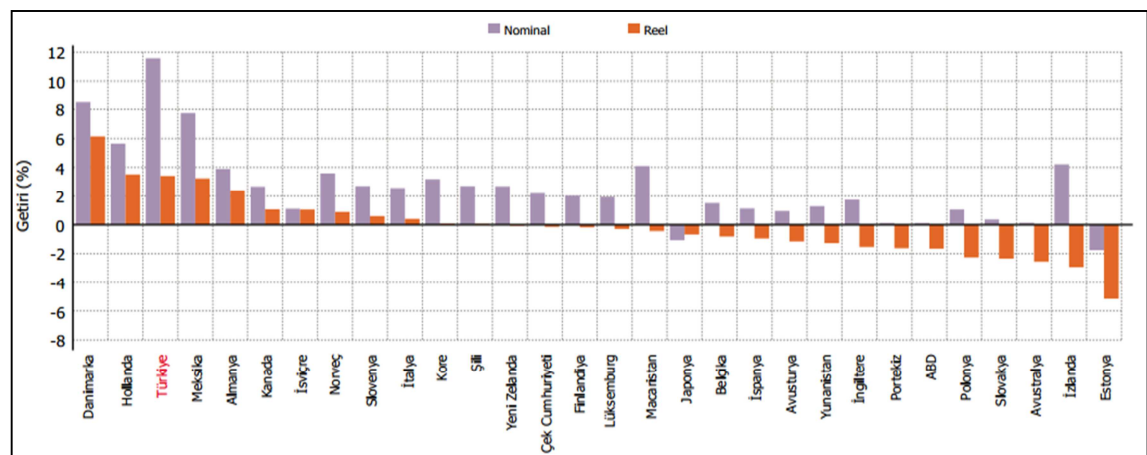
Şekil 3. OECD Ülkelerinde Kurumsal Yatırımcılara Göre Toplam Varlıklar:1995-2012



Kaynak: (OECD, 2013b, s. 7)

Emeklilik varlıklarının ülke ekonomilerinin yanı sıra sermaye piyasalarında da önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. Yukarıdaki şekilde emeklilik varlıklarının kurumsal yatırımcılar tarafından değerlendirilmelerine ilişkin bilgi bulunmaktadır. Şekil 3’de OECD ülkelerinde emeklilik varlıkları, yatırım fonları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar olarak sınıflandırılmıştır. Yatırım fonları, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarında 1995- 2012 döneminde istikrarlı bir artış görülmekte, diğer kurumsal yatırımcıların emeklilik varlıkları ise yatay seyretmektedir. Özellikle emeklilik varlıklarında yatırım fonlarının ağırlığının çok hızlı büyüdüğü dikkat çekmektedir.

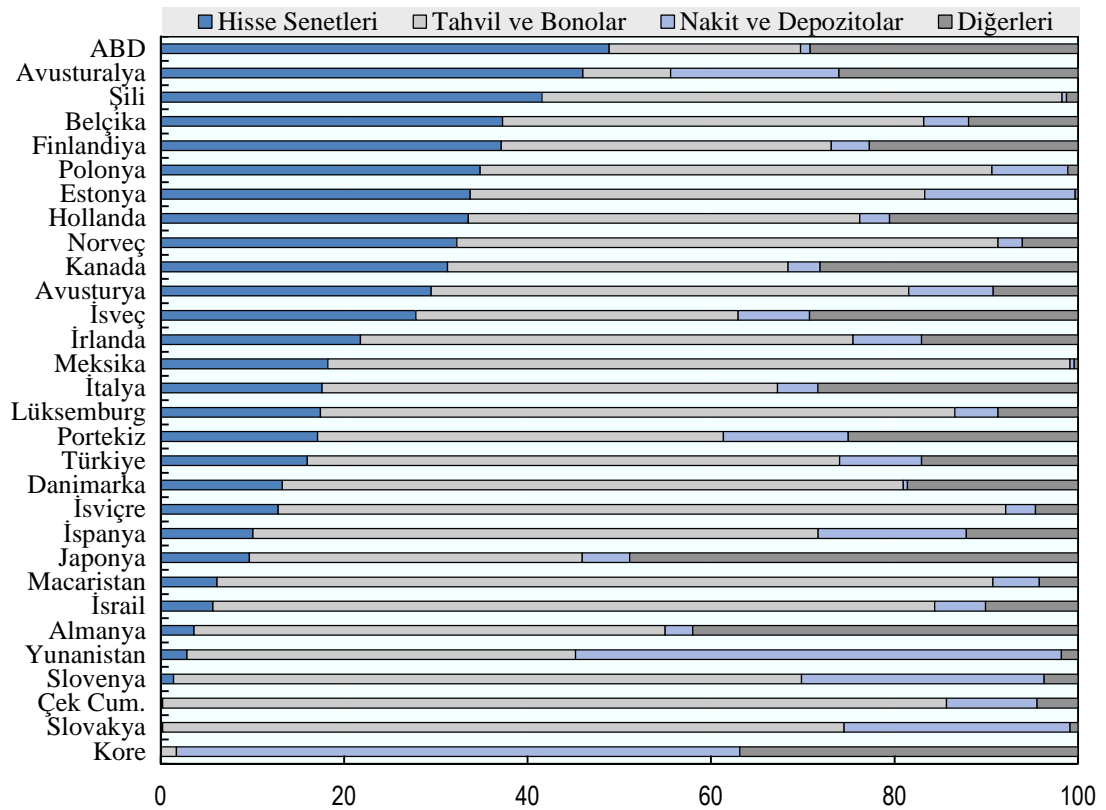
Şekil 4. OECD Ülkelerinde 2008-2012 Dönemi Emeklilik Fonları Ortalama Getirileri



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 61, OECD Pension Markets in Focus 2013, s. 15).

Şekil 4’de OECD ülkelerinde 2005-2012 döneminde ülkelerin emeklilik fonlarının nominal ve reel getirilerinin geometrik ortalaması yer almaktadır. Türkiye nominal düzeyde % 11,6 oranıyla en iyi getiri sağlayan ülke konumundadır. Ancak enflasyon etkisi arındırıldıktan sonra reel getiri % 3,4’e düşmektedir. Reel bazda en iyi getiriyi sağlayan % 6,1 ile Danimarka’dır. Danimarka’yı % 3,5 ile Hollanda ve % 3,4 ile Türkiye izlemektedir.

Şekil 5. Ülkelerdeki Emeklilik Fonlarının Varlık Dağılımı: 2012



Kaynak: (OECD, 2013b, s. 19)

Şekil 5’de 2012 yılında ülkelerin emeklilik fonlarının yatırım araçlarına dağılımı ile ilgili çeşitli bilgiler yer almaktadır. Şekil incelendiğinde emeklilik fonlarının ağırlıklı olarak tahvil ve bonolara yatırım yaptığı gözlenmektedir. ABD gibi emeklilik yatırımlarında hisse senedi ağırlığı yüksek olan ülkelerdeki katılımcıların emeklilik yatırımlarında daha fazla risk aldığı görülmektedir. Diğer taraftan Kore, Slovakya, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan gibi ülkelerde ise emeklilik fonlarının hisse senedi yatırımlarının çok düşük seviyede olduğu, katılımcıların emeklilik yatırımlarında daha az risk aldığı görülmektedir.

- BÖLÜM II -

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Tezin Türkiye'de bireysel emeklilik sistemini anlatan ikinci bölümünde Türkiye'de sosyal güvenlik sisteminin yapısı, bireysel emeklilik sisteminin yasal altyapısı, amacı, özellikleri, kurumsal yapısı ve işleyişi hakkında bilgi verilmiştir.

2.1. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNİN YAPISI

Türkiye'de sosyal sigorta sisteminin sorunları, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sorunlarla büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Genç nüfus oranı yüksek olmasına rağmen sosyal güvenlik sisteminin işleyişinde önemli sorunlar yaşanmaktadır. Bu sorunların başında, aktif sigortalı sayısı olan çalışan sayısının pasif sigortalı sayısı olan emekli sayısına oranının düşük olması yer almaktadır. Bu durum sosyal güvenlik sisteminin finansmanını zorlaştırmaktadır (DPT, 2007, s. 8). Sosyal güvenlik harcamalarının kamu bütçesindeki yerinin gün geçtikçe artmasıyla birlikte sosyal güvenlik sistemindeki sorunlara çözüm olabilecek yeni uygulamalar yapılması gündeme gelmiştir.

Mevzuatta yapılan son düzenleme ile emeklilik yaşı kademeli olarak yükseltilmiştir. Emeklilik yaşının 1 Ocak 2048 tarihi itibarıyla 65 olarak uygulanması yapılan düzenleme ile karara bağlanmıştır. Bu düzenleme öncesinde, Türkiye'de emeklilik yaş sınırlandırması bulunmamakta, çalışma süresi esas alınmaktaydı. Bu durum kadınlarda 20, erkeklerde 25 yıl çalışma süresini dolduranların emeklilik hakkına kavuşmaları ile sonuçlanmakta, genç yaşta emekli olanlara neredeyse çalışma süresi kadar emeklilik ödemesinde bulunulmasına yol açmaktaydı.

Emeklilik için gerekli asgari yaş sınırına bakıldığında Türkiye tüm ülkeler içinde en genç emekli olunabilen ülke durumunda bulunmaktaydı (Önal, 2001, s. 58). Yapılan düzenleme ile emeklilik yaşı yükseltile bile, birçok hak sahibi kademeli olarak erken emekli olabileceği için Türkiye'de sosyal güvenlik sistemin finansman sorunu ancak uzun dönemde sağlıklı bir şekilde sağlanabilecektir.

Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunlara ilişkin çeşitli çalışmalar yapılmış ve sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transfer ödemelerinin ciddi adımlar atılmadığı takdirde gayri safi milli hasılaya oranının yıllar içinde daha önemli yer tutacağı tespit edilmiştir. Konuya ilişkin 1996 yılında Uluslararası Çalışma Örgütü ve 1997 yılında Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) tarafından iki önemli rapor yayımlanmıştır (Akın, 2008, s. 101).

Bu raporlardan ilki Hazine Müsteşarlığı tarafından Uluslararası Çalışma Örgütü uzmanlarına hazırlanmış ve 1996 yılında yayımlanmıştır. Söz konusu raporda sosyal güvenlik sisteminin sorunlarını hafifletmek için; yeniden yapılmış dağıtım sistemi, bireysel tasarruf hesabı sistemi, dağıtım sistemi ve zorunlu tasarruf hesabından oluşan karma sistem ve dağıtım sistemi ve gönüllü bireysel tasarruf hesabından oluşan karma sistem seçenekleri öneri olarak sunulmuştur (Tuncay, 2000, s. 8). Raporda ayrıca kısa dönemdeki reform arayışları için sağlık sigortası ve emeklilik sigortasının birbirinden ayrılması, emeklilik yaşının yükseltilmesi ve üç sigorta kurumu tarafından farklı uygulanan primlerin birbirleriyle uyumlaştırılması önerilmektedir (Gökbayrak, 2010, s.182).

İkinci rapor ise TÜSİAD tarafından hazırlanan ve 1997 yılında yayımlanan “Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma” konulu rapordur. Söz konusu raporda Türkiye’nin sosyal güvenlik sistemi ve sisteme ilişkin sorunlar ele alınmış ve yeniden yapılanma modeli olarak iki ayaklı bir sosyal güvenlik sistemi modeli önerilmiştir. Bu modele göre birinci ayak mevcut sosyal güvenlik kurumlarının yeniden yapılandırılmasıyla oluşturulmuştur. Bu ayakta sigortalılara fakirlik çizgisinin altına düşmeyecek bir gelir sağlanması hedeflenmiştir. Sistemin ikinci ayağında ise zorunluluk esasına dayalı bireysel tasarruf hesapları yer almaktadır. Bireysel inisiyatifin geçerli olduğu bu ayakta bireylere ödedikleri primin getirisini dikkate alan bir gelir ödenmesi önerilmiştir.

Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sıkıntıları aşmak amacıyla bir takım parametrik ve yapısal reformlar yapılması bu raporlardan sonra daha net bir şekilde gündeme gelmiştir. Reformlarla mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin güçlendirilmesi ve kamu sosyal güvenlik sistemine ek olarak tamamlayıcı nitelikteki bireysel emeklilik programlarının geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Bu iki raporda sunulan önerilerin emeklilik sistemi ve sağlık sisteminde yapılan düzenlemelere büyük ölçüde yansıtıldığı görülmektedir. Kısacası 2000’li yılların başından itibaren Türkiye’de emeklilik sisteminde gerçekleştirilen dönüşümlerin büyük bir kısmı bu önerileri baz almaktadır. Bu bağlamda emeklilik sistemine yönelik parametrik değişimler içeren reformlar şu şekildedir (Gökbayrak, 2010, s.183-189; Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006, s. 17).

- ✓ Emeklilik gelirlerini artırmaya yönelik olarak prime esas gün sayısı ve prime esas kazançların tavan ve taban seviyeleri yükseltilmiştir.
- ✓ Emekli olduktan sonra çalışmayı sürdüren kişilerin ödeyeceği sosyal güvenlik destek primi miktarı % 24’den %30’a yükseltilmiştir. Bunun yanı sıra emekli olduğu halde çalışan Bağ-Kur ve SSK emeklileri için ek düzenlemeler yapılmıştır.
- ✓ Emeklilik yaşı 2036 yılına kadar kadınlarda 58, erkeklerde ise 60 olarak belirlenmiştir. 2036 yılından itibaren emeklilik yaşı kademeli olarak artırılarak 2048 yılında erkek ve kadın için eşitlenmiş ve 65 yaş olarak belirlenmiştir. Bu durumun bireylerin emeklilik tasarrufu yapma ihtiyacını artıracığı düşünülmektedir.
- ✓ Prim ödeme gün sayısı 7000’den 9000’e yükseltilmiştir.
- ✓ Kamu sosyal güvenlik sisteminde faaliyette bulunan üç sosyal güvenlik kuruluşu birleştirilerek “Sosyal Güvenlik Kurumu” çatısı altında toplanmıştır. Bu sayede sosyal güvenlik kurumlarının farklı uygulamalar yapması ve sistemin finansmanında yaşanan sıkıntıların en büyük nedenlerinden biri olan gereksiz ödemelerin yapılmasının önüne geçilmesinin sağlanması amaçlanmıştır.

Türkiye’de reform kapsamında sosyal güvenlik sistemine ilişkin yapılan parametrik düzenlemelerin yanında yapısal düzenlemelere de yer verilmiştir. 2001 yılında yürürlüğe giren “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile 2003 yılından itibaren bireysel emeklilik sistemine ilk kez üye kaydedilmeye başlanmıştır.

Bireysel emeklilik sistemi Türkiye’de kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte bir düzenleme olarak tasarlanmıştır. Sistem belirli katkı ve gönüllülük esasına

dayalı olarak çalışmaktadır. Katılımcılardan sağlanan katkılar emeklilik şirketleri tarafından emeklilik sözleşmeleri ile toplanmaktadır. Söz konusu katkılar ve bu katkıların % 25'i oranında devlet katkısı emeklilik yatırım fonları aracılığıyla çeşitli para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaktadır.

Türkiye'deki sosyal güvenlik sisteminin yapısına bakıldığında üç ayaklı bir emeklilik sisteminin benimsendiği görülmektedir. Sistemin ilk ayağında dünyada da kamu emeklilik sistemi olarak bilinen ve çalışan kesimlerin katılımının zorunlu olduğu, dağıtım esasına göre, devletin yönetimi ve denetiminde çalışan Sosyal Güvenlik Kurumu, ikinci ayağında mesleki emeklilik programları, üçüncü ayağında ise, gönüllülük esasına dayanan bireysel emeklilik planları bulunmaktadır.

Sistemin birinci ayağındaki Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) 20 Mayıs 2006 tarihinde 26173 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 5502 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Bu kanunla işçiler için faaliyette bulunan Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), bağımsız çalışanlar için faaliyette bulunan Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu (Bağ-Kur) ve memurlar için faaliyette bulunan Emekli Sandığı kurumları Sosyal Güvenlik Kurumuna devredilmiş ve sosyal güvenlik kurumları tek çatı altında birleştirilmiştir.

Sistemin ikinci ayağında iş kolu ya da işyerine bağlı olarak zorunluluk veya gönüllülük esasına dayalı faaliyet gösteren mesleki emeklilik programları bulunmaktadır. Sistemin bu ayağına Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), Amele Birliği, İlkokul Öğretmenleri Sağlık ve Sosyal Yardım Sandığı (İLKSAN), bazı banka ve sigorta şirketlerinin oluşturdukları sandıklar örnek olarak gösterilmektedir. Ancak mesleki emeklilik programları Türkiye'de yeterince gelişmemiş ve kısmi uygulamalarla sınırlı kalmıştır. Bu nedenle mesleki emeklilik programlarının Türkiye'de başarılı olarak uygulandıkları söylenememektedir (Uğur, 2004, s. 145-149; Gökbayrak, 2010, s.189).

Sistemin üçüncü ayağında özel emeklilik programları faaliyet göstermektedir. Türkiye'de 2003 yılından önce hayat sigortacılığı, 2003 yılından bu yana ise bireysel emeklilik sistemi olarak faaliyet gösteren bireysel emeklilik planları bulunmaktadır. Bu ayakta gönüllülük esası benimsenmiştir.

2.2. TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN YASAL ALTYAPISI VE AMACI

Türkiye’de dünyada olduğu gibi sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunların bir kısmının bireysel planlara dayanan bireysel emeklilik sisteminin kurulması ve teşvik edilmesiyle aşılabileceği düşünülmüştür. Bunun üzerine 28 Mart 2001 tarihinde ve 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” kabul edilmiş ve kanun 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu kanun doğrultusunda 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik sistemine ilk kez üye kaydedilmeye başlanmıştır.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda, Türkiye’de uygulanmakta olan bireysel emeklilik sisteminin amacı, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi olarak belirtilmiştir. Kanunda bireylere emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması öngörülmüştür. Ayrıca sistemin gönüllülük esasına dayalı ve belirli katkı esasına göre oluşturulduğu belirtilmiştir.

Türkiye’de uygulanan bireysel emeklilik sistemi ile kamu sosyal güvenlik sistemine alternatif bir özel emeklilik sistemi yaratılmasından ziyade tamamlayıcı bir alternatif oluşturulmuştur. Bireysel emeklilik sistemi esasen, sosyal güvenliğin finansman güçlüklerinin giderilmesini amaçlamaktadır (Yaman ve Emir, 2012, s. 55).

Bireysel emeklilik sistemi, kamu emeklilik sistemine üye olan ve aktif prim ödeyenlere ek avantajlar sağlamasının yanı sıra kayıt dışılığın azaltılması, bireylerin gerçek gelir beyanlarının alınmasıyla vergi gelirlerinin artırılmasını da öngören bir sistemdir (Erdem, 2013, s. 75). Ayrıca uzun vadeli yatırım fonlarının oluşturulması, kamu sektörünün uzun vadeli borçlanma stratejilerinin ve tasarrufun artırılması, spekülasyonların azaltılması, sermaye piyasalarının derinliğinin geliştirilmesi ise sistemin diğer amaçları olarak vurgulanmıştır (Ural ve Adakale, 2009, s. 1466).

Bireysel emeklilik sisteminin işleyişini açıklayan yardımcı diğer yasal düzenlemeler hazırlanmış ve hazırlanmaya devam etmektedir. 2001 yılından günümüze kadar;

bireysel emeklilik sisteminin işleyişi, düzenleyici kurumlar, vergi teşvikleri, emeklilik şirketlerindeki birikimli hayat sigortalarından bireysel emeklilik sistemine aktarımlar, emeklilik gözetim merkezi çalışma esasları, yatırım fonlarının kuruluşu ve işleyişi, bireysel emeklilik araçlarının faaliyetlerinin düzenlenmesi gibi birçok konuda çeşitli yardımcı yasal düzenlemeler yönetmelikler, esaslar, tebliğler ve genelgeler ile yapılmış ve gerektiğinde yasal mevzuat güncellenmiştir.

2.3. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN ÖZELLİKLERİ

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun yürürlüğe girmesinden sonra Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tamamlayıcı nitelikte çeşitli yönetmelikler ve tebliğler yayımlanmıştır. Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin temel özellikleri şu şekildedir (Akpınar, 2012, s. 128-129; www.egm.org.tr):

- Bireysel emeklilik sistemi, gönüllülük esasına göre işlemektedir. Sisteme fiil ehliyetine sahip her Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı Sosyal Güvenlik Kurumuna bağlı olup olmaması önemsizdir.
- Bireysel emeklilik sistemi katkı paylarının toplanması, değerlendirilmesi ve kişiye toplu para ya da maaş ödenmesi esasına dayanmaktadır. Sistem, Sosyal Güvenlik Kurumunda mevcut olan sağlık hizmetleri gibi sosyal güvenlik hizmetlerini sunmamaktadır.
- Bireysel emeklilik sistemine katkı payı ödeyerek ikinci bir emeklilik geliri elde etmek mümkündür.
- Bireysel emeklilik sistemi, kamu sosyal güvenlik sistemine alternatif değil, tamamlayıcı niteliktedir. Dolayısıyla bireysel emeklilik hak sahiplerinin Sosyal Güvenlik Kurumundan kaynaklanan hakları devam etmektedir.
- Katılımcıların bireysel emeklilik sisteminde geçirdikleri süreyle, kamu sosyal güvenlik sisteminde geçirdikleri süre arasında herhangi bir ilişki bulunmamaktadır. Bireylerin Sosyal Güvenlik Kurumundaki emeklilik hakları, bireysel emeklilik hesabına aktarılamamaktadır.

- Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik hakları, belirli katkı esasına göre tespit edilmektedir. Dolayısıyla katılımcının yatırım gelirlerinin toplamı yatırdığı katkı miktarı ve katkı paylarının yatırıldığı yatırım araçlarının getirisine göre belirlenmektedir.
- Bireysel emeklilik sistemindeki katkı payları, Hazine Müsteşarlığının denetimine tabi olarak kurulan emeklilik şirketleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde oluşturulan emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.
- Emeklilik şirketleri en az 3 farklı risk ve getiri bileşimine sahip emeklilik yatırım fonu kurmaktadır. Bu şekilde bireylerin kendi risk ve getiri beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine imkan sağlanmaktadır.
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların birikimleri emeklilik fonu tercihlerine göre belirlenmektedir. Dolayısıyla bireysel emeklilik sistemine ilişkin gelirler bireylerin yatırımlarının performanslarına göre bireysel bazda farklılık göstermektedir.
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılar bireysel emeklilik yatırımlarını kamu borçlanma senetleri, repo ve ters repo gibi sabit getirili yatırım araçlarına yönlendirebildikleri gibi hisse senedi gibi değişken getirili yatırım araçlarına da yönlendirebilmektedir.
- Bireyler, bireysel emeklilik hesaplarındaki katkı birikimleri ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranlarını bir yılda en fazla 6 kez değiştirebilmektedir. Bu bağlamda bireyler ekonomik koşullar ve yeni öngörülerini doğrultusunda bireysel emeklilik yatırımlarını yönlendirebilmektedir.
- Bireysel emeklilik sistemine ilişkin görev verilmiş çeşitli kamu kurumları bireysel emeklilik sisteminin denetim ve gözetimden sorumludur. Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ve iç denetim organları aracılığıyla çok ayaklı bir gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmuştur.

- Bireysel emeklilik sisteminde Sermaye Piyasası Kuruluna tabi portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan emeklilik yatırım fonları profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yönlendirilmektedir.
- Bireysel emeklilik sisteminde bireyin emekliliğe hak kazanabilmesi için sisteme giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl sistemde bulunması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. Katılımcılar bu koşullar sağlanmadan da bireysel emeklilik sisteminden ayrılma hakkına sahip bulunmaktadır.
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların birikimleri bireysel hesaplarda ayrı ayrı izlenmektedir. Bir katılımcı birden fazla bireysel emeklilik hesabına sahip olabilmektedir.
- Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik yatırım fonu varlıkları, emeklilik şirketinin mal varlığından ayrı olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen merkezi bir saklama kuruluşunda (Takasbank) saklanmaktadır.
- Bireylerin bireysel emeklilik sistemindeki fon mal varlığı rehin edilememekte, portföye ilişkin olarak yapılan işlemler haricinde teminat gösterilememekte, üçüncü şahıslar tarafından haciz ettirilememekte ve iflas masasına dahil edilememektedir. Dolayısıyla bireysel emeklilik sistemindeki birikimler güvence altındadır.
- Bireysel emeklilik sistemindeki bir katılımcının sözleşme süresi içinde vefat etmesi durumunda, birikimleri ve devlet katkısı ve getirilerinin tümü, varsa emeklilik sözleşmesinde belirtilen lehdarlara ya da kanuni varislerine ödenmektedir.
- Bireysel emeklilik sistemi için şeffaflık ve katılımcıların bilgilendirilmesi önemlidir. Katılımcılara sistemin her aşamasında çeşitli seçenekler sunulmakta, bu seçeneklerin içeriği, riski ve getirisi hakkında bilgi verilerek yatırımlarını yönlendirmeleri konusunda tercih yapabilmelerine olanak sağlanmaktadır. Ayrıca belirli dönemlerde bireylere bireysel emeklilik yatırımlarına ilişkin bilgiler içeren raporlar sunulmaktadır.
- Bireysel emeklilik sistemi katılımcılarına katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlamaktadır. Bireysel emeklilik katkılarına ilişkin 2003-2012 yılları arasında vergi indirimi uygulanmıştır. 2013 yılı

itibarıyla birikimlerin geri ödenmesi aşamasında vergilendirme sadece getiri üzerinden yapılmaktadır.

- Devlet katkısı uygulaması ile 2013 yılından itibaren katılımcı tarafından ödenen katkı paylarının % 25'i oranında devlet tarafından katılımcının emeklilik hesabına belirlenen limit dahilinde devlet katkısı ödemesi yapılmaktadır.
- Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sistemden istediği zaman ayrılabilir. Ancak bu durumda emekli olmanın getirdiği bazı avantajları yitirmekte, birikimleri üzerinden bazı kesintiler yapılması ile karşı karşıya kalabilmektedir.

2.4. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDE KURUMSAL YAPI

Bireysel emeklilik sistemindeki emeklilik şirketleri çeşitli şekillerde denetlenmekte ve kontrol altında tutulmaktadır. Bu denetimlere ilişkin görevlendirme aşağıdaki şekilde yer almaktadır;

Şekil 6. Bireysel Emeklilik Sisteminde Gözetim ve Denetim



Kaynak: (Yaman ve Emir, 2012, s. 59)

2.4.1. Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı, bünyesinde bulunan Sigortacılık Genel Müdürlüğü ile bireysel emeklilik sistemi ile ilgili mevzuat düzenlemeleri ve bireysel emeklilik sisteminin geliştirilmesi çalışmalarını yürütmektedir. Hazine Müsteşarlığı bireysel emeklilik sistemine ilişkin Bireysel Emeklilik Yatırım ve Tasarruf Kanununu tamamlayıcı nitelikte olan yönetmelik, tebliğ ve genelgeler hazırlamakta ve yayımlamaktadır. Konu ile ilgili zaman zaman yayımladığı özeldeler ve sektör duyuruları ile de kamuoyuna bilgi vermektedir.

Hazine Müsteşarlığının günlük gözetim ve denetim görevi ile bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin biçimde işletilmesi, katılımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla şirketlerin faaliyetlerinin denetimi sağlanmaktadır. Hazine Müsteşarlığının bireysel emeklilik sistemi ile ilgili görevlerinden bazıları şu şekildedir (Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, 2004, s. 24):

- Emeklilik alanına ilişkin faaliyet ruhsatlarını vermektedir.
- Bireysel emeklilik sistemine ilişkin emeklilik şirketlerinin uyguladıkları giriş aidatı, yönetim gideri kesintisi ve fon işletim gider kesintisi gibi emeklilik planlarının teknik esasları ile ilgili onay ve değişiklik işlemlerini yapmaktadır.
- Bireysel emeklilik sistemine ilişkin sistemde bulunan katılımcılara ve kamuoyuna açıklanacak bilgilere, açıklanma dönemleri ve sürelerine, ilan ve reklamlara ilişkin esas ve usullerin belirlenmesini sağlamaktadır.
- Bireysel emeklilik araçlarına ilişkin aranacak nitelik ve şartlara, kuruluşlarına, faaliyetlerine, yapamayacakları işlere, sicile ilişkin işlemlere, tutacakları defterlere ve diğer hususlara ilişkin esas ve usulleri düzenlemektedir.
- Emeklilik şirketlerinin hisse yapılarıyla ilgili esas ve usullerin belirlenmesini sağlamaktadır.
- Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık faaliyetlerinin yılda bir defa olağan olarak denetlenmesini sağlamaktadır.
- Gerekli görülen hallerde olağan dışı denetimler yapmakta, denetimlere ilişkin raporları değerlendirmekte ve sonuçlandırmaktadır.

- Şirketlerin mali yönden bağımsız denetimlerine ilişkin esas ve usulleri belirlemektedir.
- Hayat sigorta şirketinden emeklilik şirketine dönüşüm ve emeklilik şirketi kuruluş izinleri ile bu şirketlere emeklilik alanı faaliyet ruhsatı vermektedir.

2.4.2. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

Bireysel emeklilik sisteminde kurumsal yapının en üstünde Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu yer almaktadır. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 3'üncü maddesine göre Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun amacı bireysel emeklilik politikalarının belirlenmesi ve bunların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmaktır.

En az üç ayda bir Hazine Müsteşarlığı tarafından önerilen tarih ve gündemle toplanan Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşmaktadır (Gökbayrak, 2010, s.195).

2.4.3. Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi, 10 Temmuz 2003 tarihinde Hazine Müsteşarlığının görev ve yetkilendirmesi ile kurulmuştur. Merkezi İstanbul'dur. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 20'nci maddesi uyarınca kurulan Emeklilik Gözetim Merkezi Hazine Müsteşarlığının karar almasına yardımcı olacak verilerin sağlanması ve Hazine Müsteşarlığının yazılı iznine dayanarak hizmet alacak bireysel emeklilik şirketlerine ve kamuya sağlıklı bilgi aktarımı için faaliyetler yürütmekle görevlidir (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2001, Madde:20).

Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliğinin 7'nci maddesinde bu faaliyetlere ilişkin bilgi verilmiştir. Emeklilik Gözetim Merkezinin yürütmekle sorumlu olduğu faaliyetler Merkezin kurumsal web sitesinde belirtilmiştir. Buna göre Emeklilik Gözetim Merkezi; emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik

ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması, emeklilik şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin konsolidasyonu, katılımcı bilgileri ile sözleşme bilgilerinin elektronik ortamda saklanması, gizliliğinin korunması, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi, istatistik üretilmesi, bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak sorgulanması, bireysel emeklilik araçları sınavının yapılması ve bireysel emeklilik araçları sicilinin takibi, ortak tanıtım, eğitim programları, yazılım ve benzeri konulardaki taleplerin karşılanması sistemin güven içinde işleyişi ile olası sorunların zamanında gerekli müdahalelerde bulunulmasına olanak sağlayacak veri oluşturulması konularında görevlidir (www.egm.org.tr, Erişim Tarihi:08/09/2013).

2.4.4. Sermaye Piyasası Kurulu

Bireysel emeklilik sisteminde Sermaye Piyasası Kurulu, emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve saklayıcılara ilişkin düzenleme ve denetlemeleri yapmakla görevlendirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun bireysel emeklilik sisteminde düzenleme fonksiyonları dışında denetleme fonksiyonları da bulunmaktadır. Emeklilik yatırım fonunun denetçisi emeklilik yatırım fonunun denetim raporunu Sermaye Piyasası Kuruluna göndermek zorundadır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu emeklilik şirketi fonlarının, portföy yöneticilerinin ve saklayıcının faaliyetleri en az yılda bir kez denetlemektedir. Buna ek olarak emeklilik şirketi fonlarının üçer aylık ve yıllık dönemler itibarıyla bağımsız dış denetimleri sonunda oluşturulan bağımsız denetçi görüşünü içeren rapor ve bağımsız denetim raporunu Sermaye Piyasası Kuruluna göndermesi gerekmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, s. 27).

2.4.5. Saklayıcı Kuruluş

Bireysel emeklilik sistemi fon portföyündeki varlıklar İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından saklanmaktadır (Demirbilek, 2012, s. 142). Bireysel emeklilik katılımcıları Takasbank'ın kurumsal web sitesinde yer alan bireysel emeklilik girişi sekmesinden bireysel emeklilik hesaplarına ilişkin bilgi alabilmektedir.

Takasbank bireysel emeklilik sisteminde, emeklilik fonu adına yapılan varlık alım satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrol edilmesi, emeklilik fon paylarının katılımcı özelinde tutulması ve katılımcılara emeklilik fon hesaplarını izleme imkanı sağlanması ile görevlidir (Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, s. 28).

2.4.6. Bireysel Emeklilik Şirketleri

Emeklilik şirketi, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 8 inci maddesinde, bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek amacıyla emeklilik alanında ruhsat almış şirket olarak tanımlanmaktadır.

Kanuna göre emeklilik şirketinin kuruluş izni Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakan tarafından verilmektedir. Kurulacak şirketin ticaret unvanında “emeklilik” ibaresinin bulunması zorunlu tutulmuştur. Ayrıca emeklilik şirketinin kuruluş izni için de Hazine Müsteşarlığına başvuruda bulunması gerekmektedir.

Emeklilik şirketlerinin sorumlulukları Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 11’inci maddesinde sayılmıştır. Söz konusu maddede emeklilik şirketlerinin sorumluluklarına ilişkin aşağıdaki ifadeler yer verilmiştir.

- “a) Emeklilik sözleşmelerine ilişkin Hazine Müsteşarlığının belirleyeceği esaslara göre bankalardan hizmet almak,
- b) Emeklilik sözleşmesi çerçevesinde tahsil edilen katkıların fona yönlendirilmesini sağlamak ve bireysel emeklilik hesaplarının ve ilgili diğer kayıtların güncelleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmek,
- c) Portföy yöneticilerinin, şirketin genel fon yönetim stratejisine ve kararlarına göre fon portföyünü yönetmesini sağlamak,
- d) Katılımcılarının bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilere erişimine olanak sağlamak,
- e) Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonun performansı, mali tabloları gibi konularda katılımcılara düzenli bilgi verilmesini sağlamak,
- f) Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından istenecek bilgi, belge ve tablolar ile bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirlenecek esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamak,
- g) Hazine Müsteşarlığının belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde şirketin, Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde de fonun iç denetimini sağlamak,

h) Bireysel emeklilik hesaplarının ve emeklilik faaliyetlerinin sürekliliğini ve fon varlıklarının korunmasını sağlamak üzere, kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almak,

ı) Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmak, mevzuat ve işletme planı esaslarına uygun faaliyette bulunmak uygun tavsiyede bulunmak, iyi niyet kurallarına uygun hareket etmek ve bireysel emeklilik araçlarının bu esaslara uygun hareket etmesini sağlayacak tedbirleri almak.”

2.4.7. Bireysel Emeklilik Araçları

Bireysel emeklilik araçları, emeklilik şirketlerinin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden veya aracılık işlemini emeklilik şirketi adına yapan kişilerdir. Bireysel emeklilik aracılığı faaliyetinde bulunabilmek için e-BEAS sınavında başarılı olmak gerekmektedir. Bu sınav Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından düzenlenmektedir (Demirbilek, 2012, s. 142).

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 11 inci maddesinde göre bireysel emeklilik araçları, Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen esaslara göre emeklilik gözetim merkezince tutulan bireysel emeklilik araçları siciline kaydolmak zorundadır. Kanunun belirtilen maddesinde ayrıca bireysel emeklilik araçlarının sorumluluklarına ilişkin aşağıdaki ifadeler yer verilmiştir. Bireysel emeklilik araçları (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2001, Madde:11):

- a) Mesleğin icaplarına, iyi niyet kurallarına ve mevzuata uygun faaliyette bulunmalıdır.
- b) Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmalıdır.
- c) Katılımcıya yaşı ve beklentilerine göre, sistemin uzun vadeli yapısını ve vergi düzenlemelerini de göz önünde bulundurarak uygun tavsiyede bulunmalıdır.
- d) Bireysel emeklilik aracılık faaliyetine ilişkin tamamlayıcı eğitim programına katılmalıdır.

Bu madde hükümlerine aykırı hareket ettiği belirlenen bireysel emeklilik aracısının satış yetkisi geçici süreyle durdurulabildiği gibi lisansı da iptal edilebilmektedir. Hazine Müsteşarlığı aranan nitelik ve şartları kaybeden bireysel emeklilik araçlarının lisanslarını iptal etmektedir. Lisansı iptal edilen bireysel emeklilik araçlarının

kayıtları Bireysel Emeklilik Aracıları Sicilinden silinmektedir. Bireysel emeklilik sisteminde 2013 yıl sonu itibarı ile 26.639 aracı bulunmaktadır (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 10).

2.4.8. Sigorta Denetleme Kurulu

Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de özel sigortacılık alanında faaliyet gösteren gerçek ve tüzel kişilerin kamu adına denetimini yapmak üzere 1962 yılında Sigorta Murakabe Kurulu adıyla kurulmuştur. Kurul, Sigorta Denetleme Kurulu adıyla 1994 yılında Hazine Müsteşarlığı bünyesine geçmiştir.

Sigorta Denetleme Kurulunun kuruluş amacı Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu Yönetmeliğinin 5 inci maddesinde; “4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile diğer kanunların özel sigortacılık ve bireysel emeklilikle ilgili hükümleri kapsamında her türlü özel sigortacılık ve bireysel emeklilik faaliyetlerinin ve işlemlerinin kamu adına denetimini gerçekleştirmek” şeklinde belirlenmiştir.

Sigorta Denetleme Kurulunun görevleri söz konusu yönetmeliğin 7’nci maddesinde aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- a) “Sigortacılık Kanunu ve ilgili diğer mevzuatta öngörülen görev ve yetkilerin gerektirdiği her türlü denetleme, inceleme, araştırma ve soruşturma işlerini yürütmek ve sonuçlandırmak,
- b) Sigortacılık ve diğer mali piyasalar ile ilgili alınacak kararların oluşumuna katkıda bulunmak üzere, yurt içi ve yurt dışında meydana gelen gelişmeleri de incelemek ve göz önünde bulundurmak suretiyle sigortacılık ile diğer mali piyasalar hakkında konsolide raporlar düzenlemek, bu konulardaki çalışmalara katılmak ve mütalaa vermek,
- c) Alınan, derlenen ve kendine tevdi edilen bilgi, belge ve dokümanlar ile denetim ve izlemelerden elde edilen sonuçları incelemek ve değerlendirmek, yapılacak uygulamalar ve alınacak önlemler konusunda Müsteşara öneriler sunmak,
- ç) Kanunların verdiği görev ve yetkiler çerçevesinde, Bakan veya Müsteşarın Kurul tarafından yürütülmesini uygun gördüğü sigortacılık ve benzer mali piyasalar ve kurumlarla ilgili inceleme, araştırma, soruşturma ve denetim faaliyetlerinde bulunmak,
- d) Görev ve yetki alanına giren konularda mevzuat ve uygulama ile ilgili her türlü araştırma ile diğer çalışmaları yapmak, yürütmek, görüş bildirmek ve bu konularda Müsteşara tekliflerde bulunmak.”

Ayrıca söz konusu maddenin 3'üncü fıkrasında Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Hazine Müsteşarlığına verilen görev ve yetkiler kapsamında bireysel emeklilik şirketleri ile bireysel emeklilik alanında faaliyet gösteren diğer gerçek ve tüzel kişiler nezdinde yapılacak denetim ve incelemelerin Sigorta Denetleme Kurulu tarafından yerine getirileceği belirtilmektedir.

2.4.9. Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği

Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği, Sayılı Sigortacılık Kanununun 24'üncü maddesine göre sigortacılık mesleğinin geliştirilmesi, şirketler arasında dayanışma sağlanması ve haksız rekabetin önlenmesi amacıyla kurulmuş olup, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur.

Emeklilik şirketleri 5684 sayılı Sigortacılık Kanununda 29 Haziran 2012 tarihinde yapılan değişiklikle Birlik çatısı altına dahil edilmiştir. Bu değişiklikle aynı zamanda "Türkiye Sigorta, Reasürans ve Şirketleri Birliği" olan birlik unvanı "Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği" olarak değiştirilmiştir.

Türkiye'de çalışan bütün sigorta ve reasürans şirketleri sigortacılık ruhsatını almalarından itibaren, emeklilik şirketleri emeklilik ruhsatını almalarından itibaren bir ay içerisinde Birliğe üye olmak zorundadır (Sigortacılık Kanunu, 2007, Madde:24).

2.5. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ

Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde birçok unsur yer almaktadır. Bu unsurlara ilişkin bilgi aşağıda sunulmaktadır.

2.5.1. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihçesi

Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmesiyle kurulmuştur. Kanun 7 Nisan 2001'de 24366 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış, bu tarihten altı ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Sisteme ilk kez 27 Ekim 2003 tarihinde üye kaydedilmeye başlanmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaştırılabilmesi için bazı vergi avantajları sağlanmıştır. 10 Temmuz 2001 tarih ve 24458 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılara ve çalışanları adına katkıda bulunan işverenlere çeşitli teşvikler getirilmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminin yürürlüğe girmesiyle bireysel sözleşme esasına dayanan hayat sigortası poliçelerinin de bireysel emeklilik sistemine dahil edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 12 Temmuz 2004 tarih ve 25520 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Emeklilik Şirketlerindeki Birikimli Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarımlara İlişkin Tebliğ” ile isteyen poliçe sahiplerinin birikimli hayat sigortalarındaki birikimlerini, bireysel emeklilik sistemine aktarmalarına beş yıl süre ile olanak sağlanmıştır.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunundaki bazı maddeler 14 Haziran 2007 tarih ve 26552 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “5684 sayılı Sigortacılık Kanunu” ile değiştirilmiştir. Bu değişikliklerle; grup emeklilik sözleşmelerinin koşulları, emeklilik gözetim merkezine ilişkin hükümler, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerin ve yıllık gelir sigortasından alınan aylıkların haciz edilebilme sınırı, üyelerine veya çalışanlarına emekliliğe yönelik taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, tüzel kişiliği haiz meslek kuruluşu, veya sair ticaret şirketindeki emekliliğe yönelik birikimler ve taahhütlere ilişkin tutarların bireysel emeklilik sistemine aktarım koşulları ve sağlanan avantajlar, bireysel emeklilik hesabının şirketler arasında aktarımında gecikme cezası gibi konularda düzenleme yapılmıştır. Ayrıca Hazine Müsteşarlığı tarafından hayat ve diğer sigorta alanlarında verilecek görevler de Emeklilik Gözetim Merkezi’nin faaliyet alanına eklenmiştir.

“Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış ve bazı maddeleri 12 Ocak 2008 tarih ve 26754 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” ile değiştirilmiştir. Bu yönetmelik ile, emeklilik planı kapsamında katkı paylarının devlet iç borçlanma araçlarına yatırılmasına ilişkin asgari sınır ile yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara

yatırımına uygulanan azami sınır kaldırılmıştır. 13 Mart 2013 tarih ve 28586 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” ile, bireysel emeklilik katkılarında oluşturulan portföy içerisinde yer alacak varlıklar çeşitlendirilmiş, fon portföyünün değerlendirilmesine ilişkin esaslarda değişiklik yapılmıştır. Söz konusu yönetmelikle 28 Şubat 2002 tarihli ve 24681 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” de yürürlükten kaldırılmıştır.

“Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği” 12 Ocak 2008 tarih ve 26754 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yönetmelik ile Emeklilik Gözetim Merkezi’nin çalışma esas ve usulleri düzenlenmiştir.

“Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik” 9 Nisan 2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve bu yönetmelik ile grup emeklilik sözleşmesi, işveren grup emeklilik sözleşmelerinde hak kazanma süresi, çalışanlarca hak kazanılan birikimlerin aktarılması ve ödenmesi, emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girmesi, cayma hakkı, sözleşmenin feshedilmesi, fon dağılımı değişikliği, birikimlerin aktarımı, hesapların birleştirilmesi ve haciz konularında düzenlemeler yapılmıştır.

“6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” 29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Söz konusu kanun ile vergi indirimi uygulaması sona erdirilerek devlet katkısı sistemine geçilmiştir. Ayrıca sistemden ayrılmalarda menkul sermaye iradı olarak tanımlanan ve stopaja tabi olan birikim tutarı uygulaması yerine, sadece irat tutarı üzerinden stopaj alınmasına yönelik değişiklikler yapılmıştır. Yapılan düzenlemelerle, işverenler tarafından çalışanları adına bireysel emeklilik sistemine ödenen ve vergi matrahının tespitinde indirim konusu yapılabilecek katkı paylarının brüt ücretin % 10’u kadar olan üst limiti % 15’e çıkarılmıştır. Üyelerine veya çalışanlarına emekliliğe yönelik taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, tüzel kişiliği haiz meslek kuruluşu veya sair ticaret şirketindeki emekliliğe yönelik birikimlerin veya taahhütlere ilişkin tutarların kısmen veya tamamen bireysel emeklilik sistemine aktarılmasına ilişkin süre verilmiş, aktarım, ayrılma ve emeklilik işlemlerinin tamamlanması için belirlenen işlem süreleri yeniden düzenlenmiş, sistemde

kısmi ödeme almaya ve kıymetli madenlerden oluşan fonların kurulmasına imkan sağlanmasına ilişkin değişiklikler yapılmıştır.

“Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik” 9 Kasım 2012 tarih ve 28462 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış ve 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yönetmelik ile 9 Nisan 2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik” yürürlükten kaldırılmış, emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girme, cayma, aktarım, emeklilik hakkını kazanma koşulları yeniden tanımlanmış, işveren grup emeklilik sözleşmeleri hak ediş koşulları ve sistemden yapılan kesintiler yeniden düzenlenmiştir (www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 08/09/2013).

18 Nisan 2013 tarih ve 28622 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “6456 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda yer alan devlet katkısı tutarına ilişkin bazı ifadeler değiştirilmiş ve aktarılan tutarların gelir vergisi istisnasına ilişkin düzenleme yapılmıştır.

2.5.2. Emeklilik Sistemine Katılma ve Emeklilik Sözleşmesi

Bireysel emeklilik sistemine fiil ehliyetine sahip kişiler katılabilmektedir. Sisteme katılmak için şirket ile emeklilik sözleşmesi imzalanmaktadır. Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 4’üncü maddesinde emeklilik sözleşmesi tanımlanmaktadır. Bu maddede emeklilik sözleşmesi; “şirket nezdinde bireysel emeklilik hesabı açılması, hesaba katkı payı ödenmesi, ödenen katkı paylarının tercih edilen fonlarda yatırıma yönlendirilmesi ve hesapta biriken paraların hak sahiplerine ödenmesine ilişkin esas ve usuller ile tarafların bu kapsamdaki diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen sözleşme” olarak tanımlanmıştır.

Söz konusu maddede aynı zamanda bireysel emeklilik sözleşmesi türlerine ilişkin bilgi verilmektedir. Buna göre emeklilik sözleşmesi, katılımcı ile bireysel emeklilik sözleşmesi şeklinde yapılabileceği gibi bir istihdam ilişkisine dayalı olarak veya katılımcı adına bir kuruluş ile grup emeklilik sözleşmesi şeklinde de yapılabilmektedir.

Bireysel emeklilik sözleşmesi, bireysel emeklilik planına bağlı olarak şirket ile katılımcının taraf olarak yer aldığı emeklilik sözleşmesi; gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi, grup emeklilik planına bağlı olarak şirket ile katılımcının taraf olarak yer aldığı emeklilik sözleşmesi; işveren grup emeklilik sözleşmesi, grup emeklilik planına bağlı olarak şirket ile sponsor kuruluşun taraf olarak yer aldığı ve katılımcı lehine yapılan emeklilik sözleşmesi olarak tanımlanmıştır (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:4).

2.5.2.1. Bilgilendirme ve Teklif

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 5'inci maddesinde bireysel emeklilik şirketlerinin katılımcıları bilgilendirmelerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre bireysel emeklilik şirketi, katılımcı olmak isteyen bireyleri, bireysel emeklilik sistemine girme kararını etkileyebilecek hususlar hakkında bilgilendirmektedir. Bu esnada bireysel emeklilik şirketi dürüstlük ilkeleri çerçevesinde, emeklilik sözleşmesinin müzakeresi ve düzenlenmesi sırasında katılımcıya veya varsa sponsor kuruluşa bireysel emeklilik sisteminin işleyişine ilişkin teknik konularda yardımcı olmak, tarafların hak ve yükümlülüklerine ilişkin gerekli her türlü bilgiyi sağlamak ve yanıltıcı her türlü hal ve davranıştan kaçınmakla yükümlüdür.

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 5'inci maddesinde bireysel emeklilik sözleşmesinin teklif aşaması da ele alınmıştır. Buna göre bireysel emeklilik şirketi katılımcıya emekliliğe yönelik beklentilerine, gelir düzeyine ve yaşına uygun bir emeklilik planı teklifi sunmaktadır. Emeklilik planına ilişkin fon dağılımı kişinin tercihinine göre belirlenmektedir. Fon dağılımını belirleyen katılımcı giriş bilgi formunu ve teklif formunu usulüne uygun olarak doldurarak imzalamaktadır. İmzalı formların birer örneği katılımcıya verilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:5).

Emeklilik şirketi her hesap dönemini izleyen on iş günü içinde hesap bildirim cetveli ile birlikte emeklilik planında yer alan parametrelerdeki ve mevzuattaki önemli değişikliklere ilişkin bilgi notunu katılımcının e-posta adresine veya faksına, bunlar yoksa posta adresine göndermektedir. Ayrıca bireysel emeklilik şirketi katılımcıların

fon tercihlerini bilinçli bir şekilde yapabilmesini sağlamak amacıyla, üç aylık dönemlerde e-posta ve şirket internet sitesi aracılığıyla katılımcılara bilgilendirme yapmaktadır. Bu bilgilendirmede asgari olarak; yatırım araçlarına ilişkin genel bilgilere, finansal piyasalardaki güncel gelişmelere, sunulan fonlara ilişkin yatırım ve performans bilgilerine, katılımcıların maruz kalabileceği yatırım riskine ve diğer finansal risklere ilişkin konulara yer verilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:23).

2.5.2.2. Emeklilik Sözleşmesinin Yürürlüğe Girmesi ve Cayma Hakkı

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 7'nci maddesinde bireysel emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girmesi ve katılımcının cayma hakkına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Söz konusu maddenin birinci bendine göre; emeklilik sözleşmesi, şirket tarafından reddedilmediği takdirde, varsa blokaj süresinin tamamlanmasını müteakip, katkı payı olarak yapılan ilk ödemenin şirket hesaplarına nakit olarak geçtiği tarihte yürürlüğe girmektedir. Teklif emeklilik şirketi tarafından reddedilirse, verilen ödeme talimatları iptal ettirilmekte ve varsa yapılan tüm ödemeler hiçbir kesinti yapılmadan beş iş günü içinde ödeyene iade edilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:7).

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 7'nci maddesinin ikinci bendine göre; bireysel emeklilik sistemine giren katılımcının, teklif formunun imzalanmasını veya teklifin onaylanmasını izleyen altmış gün içinde cayma hakkı bulunmaktadır. Katılımcının cayma bildirimini şirkete ulaşmasını müteakip verilen ödeme talimatları iptal ettirilerek yapılan tüm ödemeler, fon toplam gider kesintisi haricinde hiçbir kesinti yapılmadan, varsa yatırım gelirleriyle birlikte on iş günü içinde ödeyene iade edilmektedir.

2.5.2.3. Emeklilik Planı

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 8'inci maddesinde bireysel emeklilik planında yer alması gereken hususlara ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre; bireysel emeklilik planı, plan kapsamında katılımcıya sunulan fonlar hakkındaki bilgileri, giriş aidatı, yönetim gider kesintileri ve fon toplam gider kesintilerine dair bilgileri, bunlara ilişkin hesaplamaları ve emeklilik sözleşmesinin uygulanmasına dair diğer teknik esasları içermektedir. Emeklilik planı, bireysel emeklilik planı şeklinde düzenlenebileceği gibi grup emeklilik planı şeklinde de düzenlenebilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:8).

2.5.3. Emeklilik Sözleşmesi Taraflarının Hakları ve Yükümlülükleri

2.5.3.1. Fon Dağılımı Değişikliği

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 10'uncu maddesinde bireysel emeklilik katılımcılarının fon dağılımına ilişkin değişiklikleri ne şekilde yapabileceklerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre; katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranlarını veya tutarlarını, bir yılda en fazla altı kez değiştirilebilmektedir. Katılımcı bu yöndeki değişiklik talebini, şirkete yazılı olarak yapabileceği gibi şirketin çağrı merkezinden veya şirketin internet sitesinde katılımcı adına oluşturulan güvenli sayfadan da yapabilmektedir. Şirket katılımcının değişiklik talebini, talebin ulaştığı tarihi izleyen iki iş günü içinde gerekli talimatları vermek suretiyle gerçekleştirmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:10).

2.5.3.2. Emeklilik Planı Değişikliği

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 11'inci maddesinde bireysel emeklilik katılımcılarının emeklilik planına ilişkin değişiklikleri ne şekilde yapabileceklerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre; katılımcı emeklilik planını bir yılda en fazla dört kez değiştirebilmektedir. Katılımcı bu yöndeki değişiklik

talebini, şirkete yazılı olarak yapabileceği gibi şirketin çağrı merkezinden veya şirketin internet sitesinde katılımcı adına oluşturulan güvenli sayfadan da yapabilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:11).

2.5.3.3. Birikimin Aktarımı

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 12'nci maddesinde katılımcıların bireysel emeklilik sisteminde bulunan birikimlerini nasıl aktarabileceklerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre; bireysel emeklilik sisteminde bulunan katılımcının, bir şirketle başka şirketten aktarımla düzenlenenler hariç, imzalanmış bir emeklilik sözleşmesi kapsamındaki birikimini başka bir şirkete aktarabilmesi için sözleşmenin, yürürlük tarihinden itibaren en az iki yıl şirkette kalması gerekmektedir. Başka şirketten aktarımla düzenlenmiş sözleşmenin tekrar aktarıma konu olabilmesi için ise ilgili şirkette en az bir yıl kalması gerekmektedir. Katılımcının aktarım talebinde bulunması durumunda aktarım, birikimin ve devlet katkısı hesabına ilişkin tutarın tamamını kapsayacak şekilde yapılmaktadır (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:12).

2.5.3.4. Hakların Kullanımı

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 13'üncü maddesinde bireysel emeklilik sözleşmesinden doğan hakların katılımcı tarafından kullanılmasına ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre; bireysel emeklilik sözleşmesinde ve gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesinde, sözleşmeden doğan haklar kural olarak katılımcı tarafından kullanılmaktadır. Ancak bu sözleşmelerde, sistemden ayrılma ve emeklilik hakkı hariç diğer hakların katılımcı ad ve hesabına katkı payı ödeyen kişiler tarafından kullanılması da kararlaştırılabilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:13).

2.5.3.5. Katkı Payının Değiştirilmesi ve Ödemeye Ara Verme

Emeklilik sözleşmesi süresi içinde katkı payı tutarı ve ödeme dönemi değiştirilebilmektedir. Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 14'üncü maddesinde bu konuya değinilmiştir. Buna göre; emeklilik sözleşmesine göre ödenmesi öngörülen katkı paylarının vadesinde ödenmesi esas alınmaktadır. Ancak, katılımcının emeklilik sözleşmesi süresi içinde katkı payı ödenmesine ara verme hakkı bulunmaktadır. Katılımcının katkı payının ödeme tarihini müteakip üç ay içinde, emeklilik hesabına herhangi bir ödeme yapmaması durumunda, ilgili sözleşmede ödemeye ara verildiği kabul edilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:14).

2.5.3.6. Sistemden Ayrılma

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 15'inci maddesinde bireysel emeklilik sisteminden emekliliğe hak kazanmadan ayrılmaya ilişkin hususlara yer verilmektedir. Buna göre; katılımcının emeklilik sözleşmesini emekliliğe hak kazanmadan önce sona erdirmesi halinde katılımcı, sona erdirilen sözleşme bakımından bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan süreye ilişkin haklarını kaybetmektedir.

Söz konusu maddenin ikinci bendine göre bireysel emeklilik şirketi, katılımcının ayrılma amacı ile yaptığı başvurunun şirkete ulaştığı tarihten itibaren beş iş günü içinde, ayrılma bilgi ve talep formu ile hesap özetini katılımcının tanımlı elektronik posta adresine veya faksına, bunlar yoksa posta adresine göndermektedir. Katılımcının, ayrılma talep formunu imzalayarak faks veya posta ile emeklilik şirketine göndermesi halinde, bireysel emeklilik hesabındaki birikim ve devlet katkısı hesabındaki varsa hak kazanılan tutarlar, formun emeklilik şirketine ulaştığı tarihten itibaren yirmi iş günü içinde katılımcının belirttiği hesaba ödenmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:15).

2.5.3.7. Emekliliğe Hak Kazanma ve Birikimin Ödenmesi

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 16'ncı maddesinde bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanma ve katılımcıya bireysel emeklilik sistemindeki birikimlerinin ödenmesine ilişkin hususlara yer verilmiştir. Buna göre; katılımcı, bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden itibaren en az on yıl sistemde bulunmak koşuluyla 56 yaşını tamamladıktan sonra emekliliğe hak kazanmaktadır. Emeklilik şirketi, katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimi ve devlet katkısı hesabındaki tutarın ödenmesini talep etmesi halinde, talebin emeklilik şirketine ulaşmasından itibaren on iş günü içinde bu talebi yerine getirmektedir.

Emekliliğe hak kazanan katılımcı bireysel emeklilik hesabındaki birikimini alırken toplu para, programlı geri ödeme seçeneğini tercih edebileceği gibi yıllık gelir sigortası seçeneğini de tercih edebilmekte, hatta bireysel emeklilik hesabındaki tutarı bu iki seçenek arasında paylaşırabilmektedir. Birikimini ve devlet katkısı hesabındaki tutarları programlı geri ödeme yoluyla almak isteyen katılımcı, hazırlanacak bir program çerçevesinde hesabından kendisine aylık, üç aylık, altı aylık veya yıllık dönemlerde düzenli ödeme yapılmasını talep edebilmektedir. Bu şekilde belirlenen ödeme dönemleri veya ödeme tutarları yılda en fazla iki kez değiştirilebilmektedir. Bu durumda ayrıca katılımcının hesabında kalan tutarın tamamını istediği anda alma hakkı saklı tutulmaktadır. Birikimini bu şekilde almaya başlayan katılımcı, bireysel emeklilik hesabına katkı payı ödemeye devam edememektedir. Ancak katılımcı, bireysel emeklilik hesabında kalan tutar için fon dağılımını değiştirebilmekte ve başka bir şirkete aktarım hakkını kullanabilmektedir.

Katılımcının aynı veya farklı şirkette birden fazla emeklilik sözleşmesi mevcut ise katılımcının sisteme giriş tarihi, yürürlükte bulunan sözleşmeleri arasından sisteme giriş tarihi açısından en eski olan sözleşme dikkate alınarak belirlenmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:16).

2.5.4. Kesintiler

Bireysel emeklilik sisteminde hizmet veren emeklilik şirketleri katılımcıların birikimlerinden sağladıkları hizmet karşılığında giriş aidatı, yönetim gider kesintileri, fon toplam gider kesintileri yapabilmektedir.

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 23'üncü maddesine göre; giriş aidatı, yönetim gider kesintileri, fon toplam gider kesintileri ve bunların uygulanma şekli teklif formunda ve emeklilik sözleşmesinde açıkça belirtilmelidir.

2.5.4.1. Giriş Aidatı

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 20'nci maddesine göre, emeklilik şirketleri bireysel emeklilik sistemine ilk defa katılan ya da farklı bir şirkette ilk defa emeklilik sözleşmesi imzalayan katılımcı veya sponsor kuruluştan mevzuatta yer alan hükümler çerçevesinde giriş aidatı alabilmektedir.

Söz konusu maddede katılımcıdan alınacak giriş aidatının peşin tahsil edilebildiği gibi katılımcının aktarım ya da bireysel emeklilik sisteminden çıkış talebinde bulunması durumunda da tahsil edilebileceği ifade edilmiştir. Ayrıca giriş aidatının peşin olarak alınan kısmının, teklifin imzalandığı veya onaylandığı tarihte geçerli aylık brüt asgari ücretin % 10'unu aşamayacağı belirtilmiştir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:20).

2.5.4.2. Yönetim Gider Kesintisi

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 21'inci maddesine göre bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı payları üzerinden azami % 2 oranında yönetim gider kesintisi alınabilmektedir. Bu maddede ayrıca, bireysel emeklilik sistemindeki ödemelere ara verilmesi halinde ara verme süresi boyunca katılımcının birikiminden, ara verilen her tam ay için iki Türk Lirasını aşmayacak şekilde ek yönetim gideri kesintisi alınabileceği belirtilmiştir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:21).

2.5.4.3. Fon Toplam Gider Kesintisi ve Performans Kesintisi

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmeliğin 22'nci maddesine göre emeklilik fonuna ilişkin giderlerin karşılanması için fondan gider kesintisi yapılabilmektedir.

2.5.5. 2012 Yılı Mevzuat Değişiklikleri

Türkiye'de yürürlükte olan bireysel emeklilik sisteminde 2012 yılı içinde sistemi etkileyen bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler aşağıda detaylandırılmıştır.

2.5.5.1. Devlet Katkısı

Bireysel emeklilik sisteminde devlet katkısı uygulaması 1 Ocak 2013 tarihinde başlamıştır. Bu tarihten önce yürürlükte olan mevzuat gereği uygulanan vergi teşviki uygulamasından vazgeçilmiştir. Vergi teşviki uygulamasında gelirlerin % 10'unu ve brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak şartıyla ödenen katkı payları vergi matrahından indirilebilmekteydi.

Devlet katkısı ile bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların uzun süre kalmasını özendirerek şekilde bireysel emeklilik sisteminde kalma sürelerine bağlı yükselen oranlarla kademeli olarak geri çekilme benimsenmiştir (Erdem, 2013, s. 112).

6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanununun 29 uncu maddesi ile 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa ek yapılarak devlet katkısı uygulaması düzenlenmiştir. Buna göre; devlet katkısı uygulaması ile işveren tarafından ödenenler hariç katılımcı adına bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı paylarının % 25'ine karşılık gelen tutar, emeklilik şirketleri tarafından Emeklilik Gözetim Merkezine iletilen bilgiler esas alınarak devlet katkısı olarak, katılımcının ilgili hesabına emeklilik şirketi aracılığıyla aktarılmak üzere Emeklilik Gözetim Merkezine ödenmektedir (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2001, Ek Madde:1).

Devlet katkısı uygulamasına ilişkin diğer açıklamalar yine 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun ek 1'inci maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre;

“Bir katılımcı için bir takvim yılında ödenen ve Devlet Katkısı tutarının hesaplanmasına esas teşkil eden katkı paylarının toplamı ilgili takvim yılına ait hesaplama ile ilgili dönemin sona erdiği tarihte geçerli brüt asgari ücretin hesaplama dönemine isabet eden toplam tutarını aşamaz.”

Dolayısıyla katılımcıya ödenecek devlet katkısı miktarının bir üst limiti bulunmaktadır. Ancak katılımcının ödeyeceği katkı miktarında herhangi bir üst limit bulunmamaktadır. Ayrıca söz konusu maddede; devlet katkısı hesabındaki tutarın haczedilemeyeceği rehin edilemeyeceği ve iflas masasına dahil edilemeyeceği ifade edilmiştir.

Bunlara ek olarak belirtilen maddede devlet katkısı hak kazanma ve hak ediş şartları da açıklanmıştır. Buna göre bireysel emeklilik sisteminde:

- en az 3 yıl sistemde kalan katılımcılar devlet katkısı hesabındaki tutarının % 15'ine,
- en az 6 yıl kalan katılımcılar devlet katkısı hesabındaki tutarının % 35'ine,
- en az 10 yıl kalan katılımcılar devlet katkısı hesabındaki tutarının % 60'ına
- 10 yıl kaldıktan sonra 56 yaş koşulunu da sağlayan katılımcılar devlet katkısının % 100'üne hak kazanmaktadır.

Ayrıca kanuna göre vefat veya maluliyet nedeniyle sözleşmenin sonlandırılması durumunda da, katılımcılar devlet katkısı hesabındaki tutarın tamamına hak kazanmaktadır.

Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmeliğin geçici birinci maddesinde 1 Ocak 2013 tarihinden önce sisteme girmiş ve 1 Ocak 2016 tarihi itibarı ile sözleşmesi yürürlükte olan katılımcıların emeklilik sözleşmelerine 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren üç yıl sistemde kalmak koşuluyla üç yılın sonunda bir defaya mahsus olmak üzere katılımcının devlet katkısına esas hak kazanma sürelerinin hesaplanmasında yıl eklemesi yapılacağı ifade edilmiştir. Buna göre 1 Ocak 2013 tarihi itibarıyla sistemde:

- 3 yıldan fazla 6 yıl veya daha az bulunan katılımcılara 1 yıl,
- 6 yıldan fazla 10 yıl veya daha az bulunan katılımcılara 2 yıl,

- 10 yıldan fazla bulunan katılımcılara 3 yıl

devlet katkısına hak ediş süresi 1 Ocak 2016 tarihinde eklenecektir.

Devlet katkısı uygulamasında katılımcıların bireysel emeklilik sisteminde kalış süresine bağlı olarak değişen oranlarda ve uzun süreli kalmaları teşvik edilmektedir. Bu uygulamada sağlanan teşvikten vergi mükellefi olmasına bakılmaksızın herkes yararlanabilmektedir. Ayrıca vergisel teşviklere kıyasla daha kolay anlaşılabilir ve yönetilebilir bir teşvik sistemi olarak görülmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2012, s. 7).

Devlet katkısı uygulamasının sisteme dahil edilmesinden önce, bireylerin sisteme yatırdığı katkılar, belli limitler dahilinde kişinin vergi matrahından indirilebilmekteydi. Bu yolla vergi teşviki sağlanmaktaydı. Ancak bu teşvikten yararlanabilmek için katılımcının ya da eşi adına katkı payı ödeyen kişinin öncelikle gelir vergisi mükellefi olması gerekmektedir. Dolayısıyla gelir vergisi mükellefi olmayan kişiler vergi teşvikinden yararlanmamaktaydı. Devlet katkısı uygulaması ile bireysel emeklilik sistemindeki daha fazla kişinin teşvikten yararlanması sağlanmıştır. Ancak önceki uygulamada bireysel emeklilik katılımcısı hem vergi limitlerine daha geç ulaşmakta, hem de vergiye tabi gelirini azaltarak vergi indiriminden elde ettiği kazancı ödeme anında hissedebilmekteydi. Devlet katkısı uygulamasında ise katılımcılar teşvikin etkisini ancak sistemde bir süre kaldıktan sonra hissedebilmektedir.

2.5.5.2. Sistemden Ayrılma Durumunda Vergi Stopajı

Bireysel emeklilik mevzuatında yapılan 2012 yılı değişiklikleri öncesi bireysel emeklilik katılımcılarının 10 yıl tamamlanmadan bireysel emeklilik sisteminden çıkış yapmaları durumunda, gelir vergisi stopajı, katılımcıların tüm birikimi üzerinden yapılmaktaydı. Mevzuat değişikliği ile 29 Ağustos 2012 tarihinden itibaren sistemden çıkış aşamasında, toplam birikim tutarı yerine sadece getiri üzerinden stopaj uygulanmaya başlamıştır (www.egm.gov.tr, Erişim Tarihi: 4 Mayıs 2014).

2.5.5.3. Emeklilik Birikiminin Ödenmesi

Bireysel emeklilik mevzuatında yapılan 2012 yılı değişiklikleri öncesi emeklilik şirketi, emekliliğe hak kazanan katılımcının birikiminin ve devlet katkısı hesabındaki tutarların tamamının kendisine ödenmesine ilişkin talebini yedi iş günü içinde yerine getirmekteydi (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2008, Madde:17).

6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 18'inci maddesi ile Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 6'ncı maddesinde yapılan değişiklikle bu süre on güne çıkarılmıştır (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 2012, Madde:18).

2.5.5.4. Hesap Birleştirme

Bireysel emeklilik mevzuatında yapılan 2012 yılı değişiklikleri öncesi bireysel emeklilik katılımcılarının aynı veya farklı şirketlerde açılmış olan bireysel emeklilik hesapları birleştirilebilmekteydi (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2008, Madde:14).

Mevzuat değişikliği sonrası katılımcının aynı veya farklı şirketlerde açılmış olan bireysel emeklilik hesaplarının birleştirilebilmesi, sadece emekliliğe hak kazanması durumunda gerçekleştirilebilir hale gelmiştir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde: 16).

2.5.5.5. Şirketler Arası Aktarım

Bireysel emeklilik mevzuatında yapılan 2012 yılı değişiklikleri öncesi bireysel emeklilik hesabının emeklilik şirketleri arası aktarım süresi bir yıl olarak uygulanmaktaydı (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2008, Madde: 13).

Mevzuat değişikliği sonrası bir şirketle, başka bir şirketten aktarımla düzenlenmiş olan emeklilik sözleşmeleri hariç, akdedilmiş bir emeklilik sözleşmesi kapsamındaki

birikimin başka bir şirkete aktarılabilmesi için yürürlük tarihinden itibaren en az iki yıl süreyle şirkette kalması gerekli hale gelmiştir. Aktarım tarihinden itibaren en az bir yıl süreyle şirkette kalan başka şirketten aktarımla düzenlenmiş sözleşme kapsamındaki birikimler başka bir şirkete aktarılabilir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:12).

2.5.5.6. Yönetim Gider Kesintisi

Bireysel emeklilik mevzuatında yapılan 2012 yılı değişiklikleri öncesi bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payı ödemeleri üzerinden azami % 8 oranında yönetim gideri kesintisi alınabilmekteydi (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2008, Madde: 24).

Mevzuat değişikliği sonrası, bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payı ödemeleri üzerinden azami % 2 oranında yönetim gideri kesintisi alınabilir hale gelmiştir. Ayrıca, katılımcının ödemeye ara vermesi halinde ara verme süresi boyunca katılımcının birikiminden, ara verilen her tam ay için iki Türk Lirasını aşmayacak şekilde ek yönetim gideri kesintisi alınabilmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:21).

2.5.5.7. İşveren Ödemesi Olması Durumunda Hak Kazanma Süresi

Sponsor kuruluş tarafından ödenen katkı payları ile bunların getirilerinin tamamına veya bir kısmına katılımcı tarafından hak kazanılması için işveren grup emeklilik sözleşmesinde belirlenen süreye hak kazanma süresi adı verilmektedir. Bu süre 2012 yılı öncesi en fazla beş yıl olabilmekteydi (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2008, Madde: 22). Yapılan düzenleme ile hak kazanma süresinin bir yıldan az yedi yıldan fazla olamayacağı karara bağlanmıştır (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 2012, Madde:18).

2.5.5.8. Diğer Değişiklikler

Bireysel emeklilik mevzuatına ilişkin 2012 yılında yapılan diğer değişiklikler ise şu şekildedir;

- Emeklilik şirketlerinin uygulayabileceği çeşitli kesinti tavanları düşürülmüştür.
- Sermaye Piyasası Kurulunun 23 Ağustos 2013 tarih ve 29/955 sayılı kararı ile katılımcıların katkı paylarını yatırılabilecekleri altın fonu, fon sepetleri ve diğer bazı alternatif yatırım araçları bakımından çeşitlendirme yapılmıştır. Bu sayede bireysel emeklilik katılımcılarının birikimlerini değerlendirmesinde daha fazla alternatif yatırım aracı kullanımı sağlanmıştır.
- 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanununun 4'üncü maddesi ile işverenlerin kurumlar vergisinden doğrudan gider olarak gösterebilecekleri katkı payı tutarı, çalışanın brüt maaşının % 10'undan % 15'ine çıkarılmıştır. Bu uygulama kurumsal katılımların gerçekleşmesi açısından teşvik edici bir unsur taşımaktadır.

2.5.6. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Bireysel emeklilik yatırım fonları bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların katkı ödemelerini yönlendirdikleri yatırım araçlarıdır. Bireysel emeklilik yatırım fonları, bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde katılımcılara birçok yatırım alternatifi sunmaları bakımından önemli bir yere sahiptir.

2.5.6.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 15'inci maddesinde emeklilik yatırım fonu ve fon iç tüzüğüne ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Söz konusu maddede; emeklilik yatırım fonu, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi

amacıyla oluşturulan mal varlığı olarak tanımlanmaktadır. Emeklilik yatırım fonunun tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Ayrıca emeklilik yatırım fonu kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamamakta ve kurulamamaktadır (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2001, Madde:15).

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 18'inci maddesinde emeklilik fonu mal varlığına ilişkin ilkelere yer verilmiştir. Buna göre; emeklilik fonunun mal varlığı rehin edilememekte, portföye ilişkin olarak yapılan işlemler haricinde teminat gösterilememekte, üçüncü şahıslar tarafından haciz edilememekte ve iflas masasına dahil edilememektedir (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde:18).

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 5'inci maddesinde emeklilik fonunun süresiz olarak kurulduğu ve sermaye piyasası kurumu niteliğinde olduğu belirtilmiştir. Bu maddede ayrıca emeklilik fonu portföyünün, hangi yatırım araçları ve işlemlerinden oluştuğu sayılmıştır (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde:5):

- a) “Vadeli mevduat ve katılma hesabı,
- b) Borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları,
- c) Kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- ç) Türev araç işlemleri ile varantlar,
- d) Takasbank para piyasası işlemleri,
- e) Yatırım fonu katılma payları,
- f) Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- g) Kira sertifikaları,
- ğ) Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen diğer yatırım araçları.”

2.5.6.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri

Emeklilik fonlarının, risk ve getiri yapısı ile portföy yönetim stratejisinin tam ve doğru bir şekilde izahnamede belirtilmesi gerekmektedir. Emeklilik fonları Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülmesi koşuluyla kurulabilmekte ve izahnamede belirtilecek portföy yönetim stratejilerine uygun fon türleri, Hazine Müsteşarlığının görüşü alınarak Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenmektedir (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde:6).

Sermaye Piyasası Kurulu son olarak 23 Ağustos 2013 tarih ve 29/955 sayılı kararı ile fon türleri ve unvanlarına ilişkin temel esasları belirlemiştir. Bu kararda yer alan fonlara ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

A. Gelir Amaçlı Fonlar.

- a. Hisse Senedi Fonu
- b. Kamu Borçlanma Araçları Fonu
- c. Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu
- d. Karma Borçlanma Araçları Fonu
- e. Karma Fon
- f. Esnek Fon

B. Büyüme Amaçlı Fonlar

- a. Hisse Senedi Fonu
- b. Karma Fon
- c. Esnek Fon

C. Para Piyasası Fonları

- a. Likit Fon-Kamu
- b. Likit Fon-Özel Sektör
- c. Likit Fon-Esnek

D. Kıymetli Madenler Fonları

- a. Kıymetli Madenler Fonu
- b. Altın Fonu

E. İhtisaslaşmış Fonlar

- a. Sektör Fonu
- b. Endeks Fon

F. Fon Sepeti Fonu

G. Katkı Fonu

H. Diğer Fonlar

- a. Dengeli Fon
- b. Esnek Fon

Sermaye Piyasası Kurulu daha önce 10 Mayıs 2002 tarih ve 22/646 sayılı ve 13 Aralık 2007 tarih ve 45/1228 sayılı kararları ile emeklilik yatırım fon türlerine ilişkin düzenlemeler yapmıştır.

2.5.7. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine İlişkin Temel Göstergeler

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemine ilişkin temel göstergelerin yıllar içindeki seyri değerlendirildiğinde genel olarak sisteme olan ilginin arttığı gözlenmektedir. Bu ilgi artışında programın tanıtımının yanı sıra, kamu emeklilik sisteminden emekli olanın son yapılan parametrik değişimler içeren reformlarla birlikte güçleşmesi, vergi avantajı ve devlet katkısı teşviklerinin etkili olduğu düşünülmektedir.

2.5.7.1. Katılımcılara İlişkin Göstergeler

Bireysel emeklilik sisteminde 2013 yılı sonu itibarı ile 7.577 kişi emekli olmuştur. Bu sayı, söz konusu tarihte emeklilik hakkını kazanmış olanların yaklaşık olarak % 50’sini oluşturmakta, kalan % 50’si ise emeklilik hakkını elde etmesine rağmen sistemde birikim yapmaya devam etmektedir (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 40).

Tablo 2’de Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde 2004-2013 yılları arasındaki dönemde katılımcı sayısı, katılımcıların toplam fon tutarı ve katkı payı tutarlarında yıllar içinde sürekli bir artış olduğu görülmektedir.

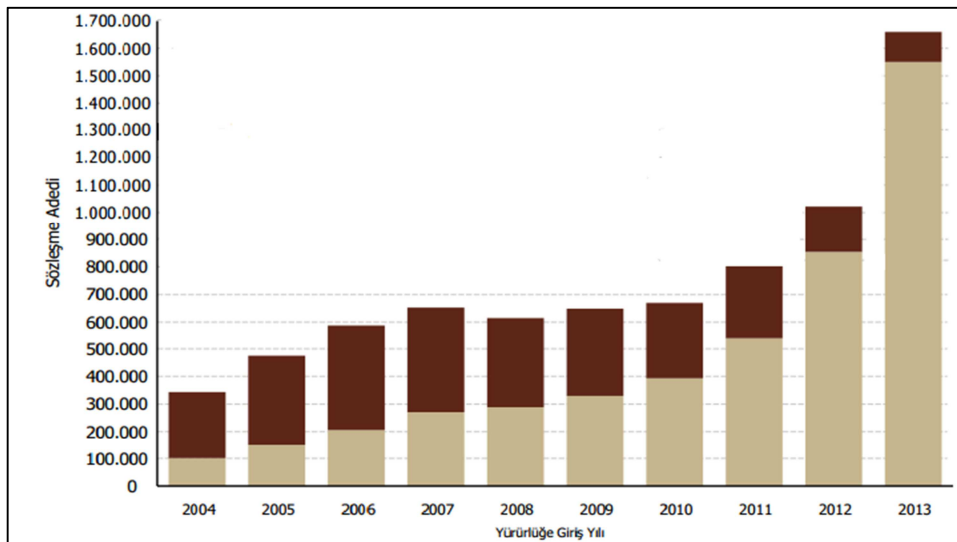
Tablo 2. Katılımcılara İlişkin Fon ve Katkı Payı Tutarları

Tarih	Katılımcı Sayısı	Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)
31.12.2004	314.257	299.907.850	288.325.706
31.12.2005	672.696	1.225.327.078	1.117.233.826
31.12.2006	1.073.650	2.814.938.925	2.592.508.977
31.12.2007	1.457.704	4.566.383.316	3.917.061.211
31.12.2008	1.745.354	6.372.756.623	5.467.695.761
31.12.2009	1.987.940	9.097.436.467	7.102.007.561
31.12.2010	2.281.478	12.011.986.651	9.515.230.234
31.12.2011	2.641.843	14.329.771.986	12.393.688.644
31.12.2012	3.128.130	20.346.290.278	16.177.757.755
31.12.2013	4.153.055	25.145.718.418	21.921.860.114

Kaynak: (<http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, Erişim Tarihi: 3 Mayıs 2014)

Katılımcı sayısında 2013 yılında gerçekleşen artışta özellikle 2012 yılının sonunda yapılan mevzuat düzenlemeleri ve devlet katkısı uygulamasının etkili olduğu, önümüzdeki dönemde bu etkilerin daha da güçlü hissedileceği düşünülmektedir.

Şekil 7. Yürürlükteki ve Sonlanmış Sözleşmelerin Yıllara Göre Dağılımı

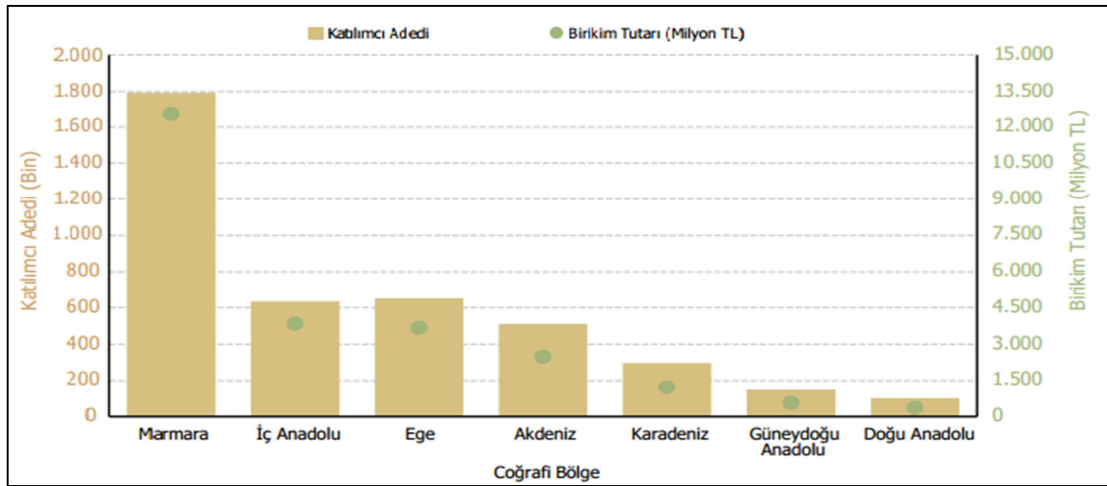


Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 14).

Şekil 7’de bireysel emeklilik sistemindeki yürürlükteki ve sonlanmış sözleşmelerin yıllara göre dağılımları yer almaktadır. Buna göre, 2004-2013 döneminde yürürlükteki

sözleşme sayısının istikrarlı bir şekilde arttığı, bu artışın özellikle 2010 yılından itibaren ivme kazandığı göze çarpmaktadır. Sonlanmış bireysel emeklilik sözleşmelerinin 2004-2013 dönemine bakıldığında bireysel emeklilik sistemine geçişin ilk yıllarında daha fazla sözleşmenin sonlandırıldığı görülmektedir. Özellikle 2012 yılından sonra sonlanmış bireysel emeklilik sözleşmelerinin oranında ciddi bir azalma görülmektedir.

Şekil 8. Katılımcıların Coğrafi Olarak Dağılımı

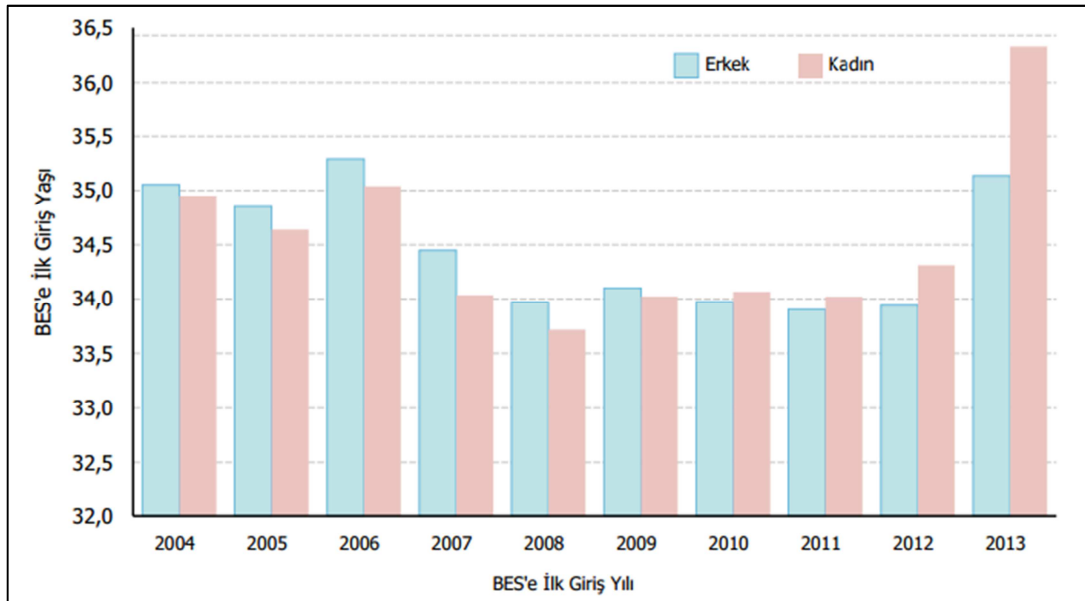


Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 20)

Şekil 8’de 2013 yılı sonu itibarı ile katılımcıların adedi ve sistemdeki birikim tutarlarının coğrafi olarak dağılımına ilişkin bilgi yer almaktadır. Buna göre katılımcıların ağırlıklı olarak Marmara Bölgesinde yoğunlaştığı göze çarpmaktadır. Marmara Bölgesini sırasıyla, Ege, İç Anadolu, Akdeniz, Karadeniz, Güneydoğu Anadolu ve Doğu Anadolu Bölgeleri takip etmektedir.

Şekil 9’da bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların cinsiyetleri ekseninde yaş dağılımlarına ilişkin yıllık bilgiler yer almaktadır. Buna bireysel emeklilik sistemine giriş yaşının 2012 yılına kadar zaman içinde bir miktar düştüğü ancak 2013 yılında sisteme giriş yaşında bir yükselme olduğu göze çarpmaktadır.

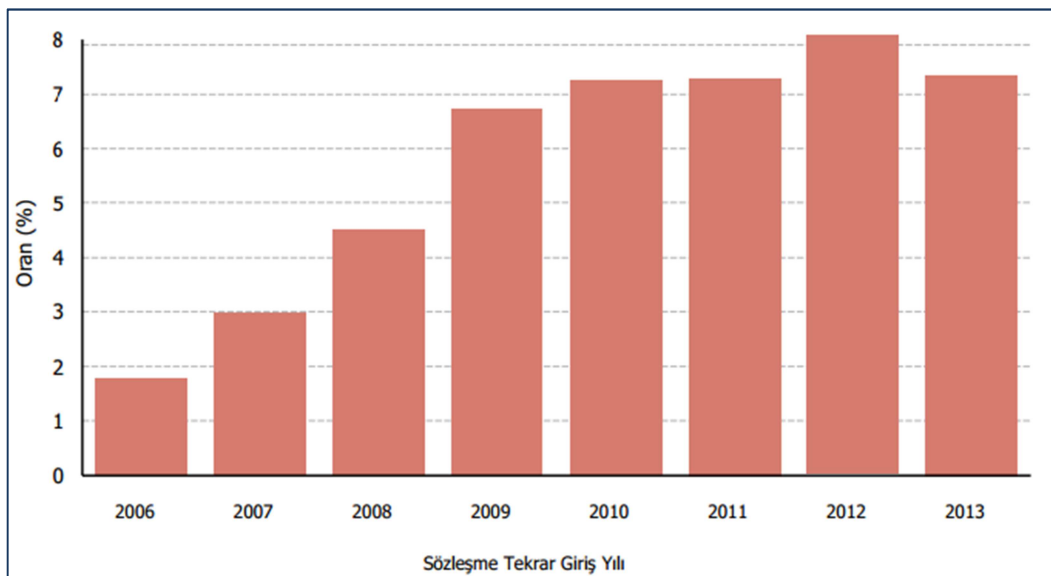
Şekil 9. Katılımcıların Sisteme Giriş Yaşı



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 24)

2013 yılındaki bu yükselişe devlet katkısına hak kazanmada sistemde kalma süresinin yanı sıra yaş faktörünün de dikkate alınmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Cinsiyet bakımından farklılığa bakıldığında ise 2012 yılına kadar kadınların bireysel emeklilik sistemine giriş yaşının erkeklere göre daha düşük seyrederken 2010 yılından sonra daha yüksek olduğu göze çarpmaktadır.

Şekil 10. Sistemden Ayrılan Katılımcıların Tekrar Sisteme Girme Oranı (%)



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 26)

Şekil 10'da 2006-2013 döneminde bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların bireysel emeklilik sistemine tekrar girme oranlarına ilişkin bilgi yer almaktadır. Buna göre ilk yıllarda sistemden ayrılan katılımcıların tekrar sisteme girme oranlarının düşük olduğu görülürken 2009 yılından sonra bu oranın arttığı görülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminde 2006-2013 döneminde sistemden ayrılan katılımcıların tekrar sisteme girme oranında genel olarak artış olduğu göze çarpmaktadır.

2.5.7.2. Sözleşmelere İlişkin Göstergeler

Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminde 2004-2013 döneminde yürürlükteki sözleşme sayısı ve yatırıma yönlendirilen tutarlarda yıllar içinde sürekli bir artış olduğu görülmektedir.

Tablo 3'te görüldüğü gibi 2004 yılında sistemde yürürlükte bulunan sözleşme sayısı 334.557 iken 2013 yılında yaklaşık olarak 14 kat artış göstererek 4.687.675 sayısına ulaşmıştır. Söz konusu dönemde sistemde yatırıma yönlendirilen tutarın ise 77 katın üzerinde artış gösterdiği görülmektedir. Bu durum sistemdeki katkı miktarının katılımcı sayısından daha hızlı arttığının bir göstergesidir.

Tablo 3. Yürürlükteki Sözleşme Sayıları (2004-2013)

Tarih	Yürürlükteki Sözleşme Sayısı	Yatırıma Yönlendirilen Tutar (TL)
31.12.2004	334.557	276.287.104
31.12.2005	714.146	1.078.630.423
31.12.2006	1.141.428	2.512.373.823
31.12.2007	1.576.273	3.786.517.089
31.12.2008	1.933.266	5.284.206.740
31.12.2009	2.203.886	6.869.992.691
31.12.2010	2.534.840	9.221.131.447
31.12.2011	2.939.878	12.028.485.722
31.12.2012	3.496.377	15.741.037.013
31.12.2013	4.687.675	21.455.900.238

Kaynak: (<http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, Erişim Tarihi: 3 Mayıs 2014)

Bireysel emeklilik sistemindeki sözleşmeler bireysel sözleşme, gruba bağlı sözleşme ve işveren grup emeklilik sertifikası şeklinde düzenlenebilmektedir. Bireysel emeklilik sistemindeki sözleşme türlerinin yıllar içindeki dağılımına bakıldığında 2009 yılından 2013 yılına kadar bütün sözleşme türlerinde artış olduğu göze çarpmaktadır. Tablo 4'te bireysel emeklilik sistemine katılımın ağırlıklı olarak bireysel sözleşmeler yoluyla yapıldığı ancak bireysel sözleşme oranının yıllar içinde azalmakta olduğu görülmektedir. Diğer taraftan işveren grup emeklilik sertifikası yüzdesinin ise genel olarak artmakla birlikte en düşük orana sahip olduğu görülmektedir.

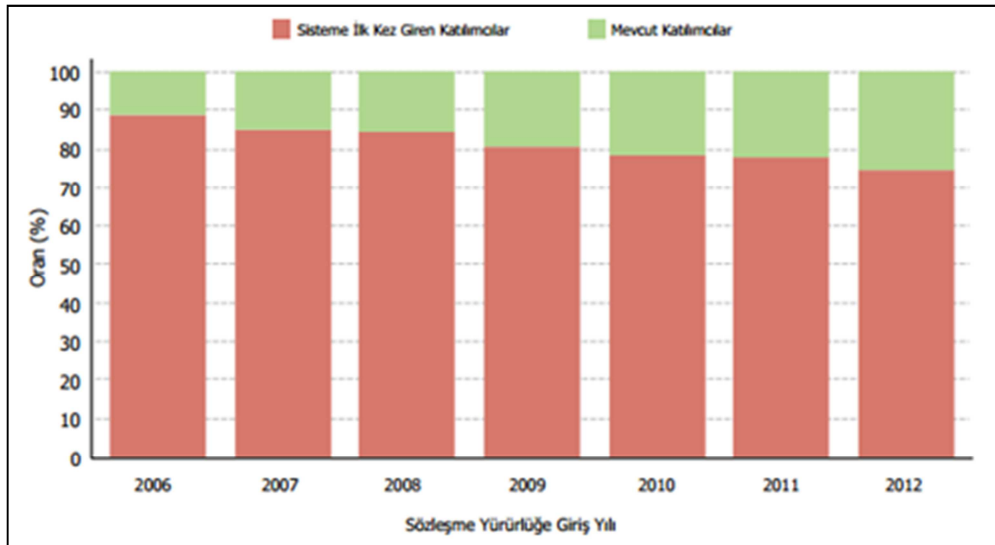
Tablo 4. Sözleşme Türlerine Göre Sözleşme Sayıları (2009-2013)

Yıl	Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri		Gruba Bağlı Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri		İşveren Grup Emeklilik Sertifikaları	
	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)
2009	1.717.266	78	414.066	19	72.554	3
2010	1.945.393	77	495.817	20	93.630	4
2011	2.244.657	76	584.407	20	110.814	4
2012	2.605.519	75	712.334	20	178.524	5
2013	3.439.955	73	963.805	21	283.915	6

Kaynak: (<http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, Erişim Tarihi: 3 Mayıs 2014)

Bireysel emeklilik sisteminde kişiler sözleşmeleri varken, yeni bir sözleşme daha alabilmektedir. Şekil 11'de 2006-2012 yılları arasında bireysel emeklilik sisteminde sözleşmeleri varken, yeni bir sözleşme daha alan katılımcıların dağılımı yer almaktadır. Buna göre 2006-2012 yılları arasında yeni sözleşme alan katılımcılar arasında sistemde daha önce sözleşmesi bulunanların oranında genel olarak artış görülmektedir.

Şekil 11. Yeni Sözleşme Alan Katılımcıların Mevcut ve Yeni Katılımcı Olarak Dağılımı



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2012, s. 21).

2013 yılı öncesi tüm yıllara ait girişler dikkate alındığında sözleşmesi varken yeni bir sözleşme alan katılımcı oranı ortalama % 17,2'dir. 2013 yılında sözleşmesi varken yeni bir sözleşme daha alan katılımcıların mevcut katılımcılara oranı % 19,1'e yükselmiştir (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 16).

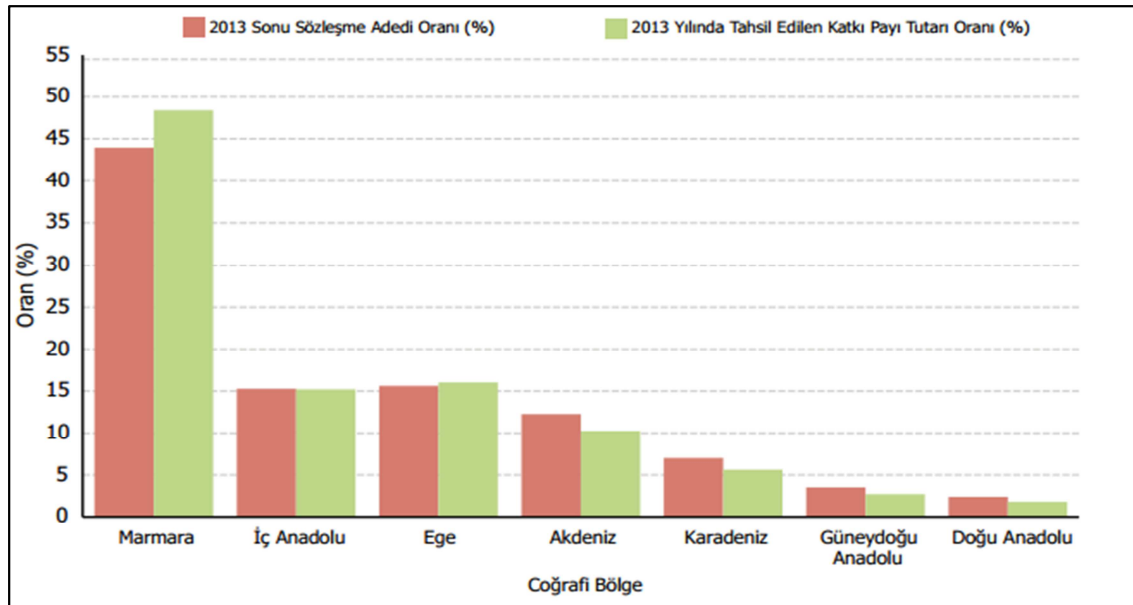
Tablo 5. Sözleşme Periyoduna Göre Katkı Tutarları (2013)

Ödeme Periyodu	Sözleşme Adedi	Tahsil Edilen Katkı Payı Tutarı (TL)
Aylık	4.438.290	6.036.872.874
3 Aylık	81.682	145.575.887
6 Aylık	25.390	60.494.493
Yıllık	142.313	1.471.843.799
TOPLAM	4.687.675	7.714.787.052

Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, Tablo:R3).

Bireysel emeklilik sisteminde katkı ödemeleri aylık, 3 aylık, 6 aylık ve yıllık yapılabilmektedir. Tablo 5'de 2013 yılı sonu itibarı ile ödeme periyodu, sözleşme adedi, tahsil edilen katkı payı toplam tutarına ilişkin bilgi yer almaktadır. Buna göre katılımcıların ödeme periyodu olarak en fazla aylık ödemeler yapmayı tercih ettiği görülmektedir. 2013 yılı sonu itibarı ile toplam 4.687.675 adet sözleşme yapılmıştır. 2013 yılında bireysel emeklilik sisteminde tahsil edilen katkı payı tutarının 7.714.787.052 TL olduğu görülmektedir.

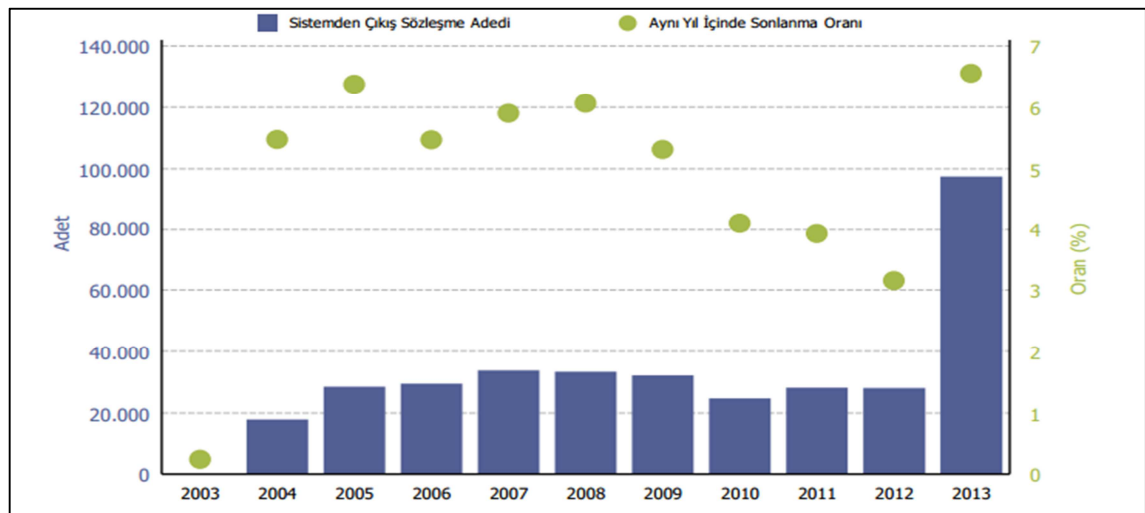
Şekil 12. Sözleşmelerin Coğrafi Bölgelere Göre Oransal Dağılımı



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 13)

Şekil 12’de 2013 yılı sonu itibarı ile yürürlükte bulunan sözleşmelerin adedi ve tahsil edilen katkı payı tutarı coğrafi bölgeler bazında oransal olarak yer almaktadır. Buna göre bireysel emeklilik sisteminde 2013 yılında hem sözleşme adedi hem de tahsil edilen katkı tutarı bakımından en yüksek oran Marmara Bölgesi’ndedir. Marmara Bölgesini, İç Anadolu ve Ege Bölgeleri izlemektedir. En düşük oranların ise sırasıyla Doğu Anadolu Bölgesi ve Güneydoğu Anadolu Bölgelerinde olduğu görülmektedir.

Şekil 13. Yürürlüğe Giriş Yılı İçinde Sonlanmalar



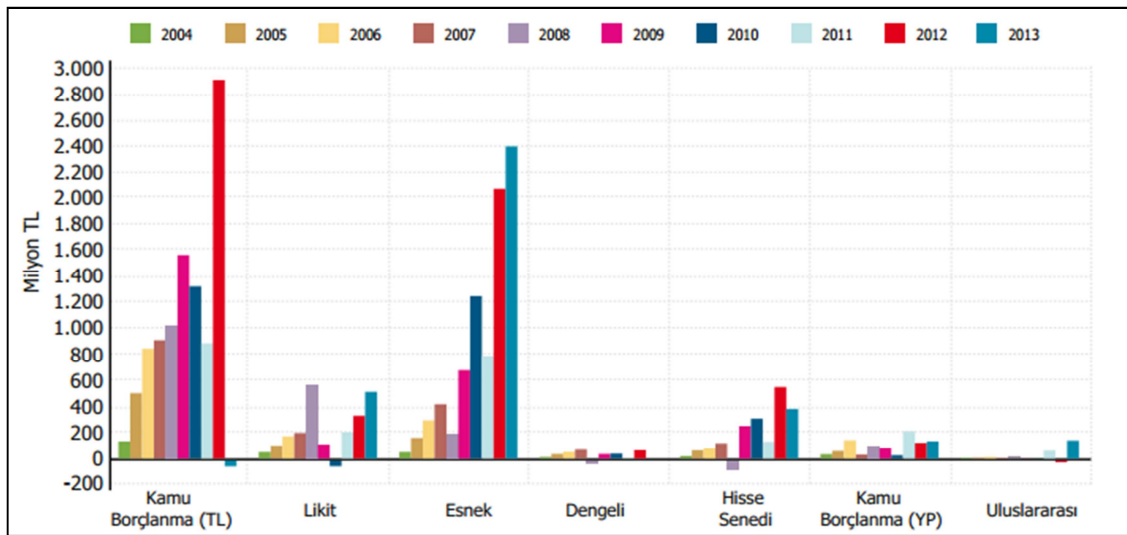
Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 23)

Şekil 13’de 2003-2013 döneminde bireysel emeklilik sisteminde, sisteme girdiği yıl sistemden ayrılan katılımcılara ilişkin bilgiler yer almaktadır. Buna göre 2004-2009 döneminde bireysel emeklilik sisteminde yürürlüğe girdiği yılda sonlanan sözleşme sayısının azalan bir ivme ile arttığı, 2009-2012 döneminde azaldığı, 2013 yılında ise hızla arttığı görülmektedir. Ancak oransal olarak aynı yıl içinde sonlanma oranının 2005 yılından 2012 yılına kadar geçen sürede düştüğü 2013 yılında ise yüksek bir oranda arttığı görülmektedir. Dolayısıyla 2004-2012 döneminde sistemde yürürlüğe girdiği yıl sonlanan sözleşme sayısı yükselmesine rağmen, katılımcı sayısının sürekli artması nedeniyle oransal olarak düşüş gözlenmiştir.

2.5.7.3. Fon Büyüklüğü ve Fon Gruplarına İlişkin Göstergeler

Bireysel emeklilik sisteminde 2013 yılı sonu itibarıyla toplam 206 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Şekil 14’te 2004-2013 döneminde emeklilik yatırım fonlarının net varlık değerlerinin bir önceki yıla göre değişimleri fon grubu bazında yer almaktadır (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 66).

Şekil 14. Fon Gruplarının Yıllar İtibarı ile Net Varlık Değerleri Değişimi



Şekil 14’de görüldüğü gibi, 2004-2013 döneminde bireysel emeklilik sisteminde net varlık değişimi en fazla kamu borçlanma fon türünde yaşanmıştır. Bu durum bireysel emeklilik katkılarının büyük bir kısmının kamu borçlanma araçlarında değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

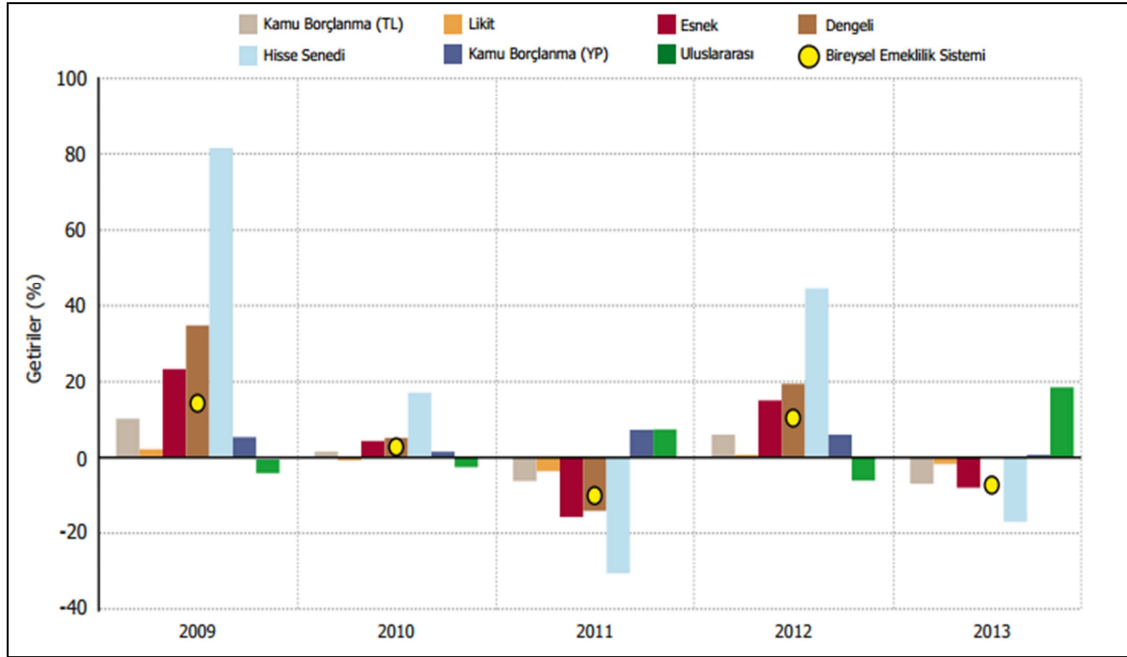
Tablo 6. Sözleşme Türlerine Göre Katılımcıların Fon Grubu Tercihleri (%)

Fon Grubu	Bireysel Sözleşme	Gruba Bağlı Bireysel Sözleşme	İşveren Grup Emeklilik Sertifikası	Toplam
Kamu Borçlanma	40,48	38,85	41,43	40,15
Esnek	33,43	31,74	35,49	33,13
Likit	8,75	9,64	6,50	8,86
Hisse Senedi	6,99	8,25	8,32	7,32
Standart	5,42	6,53	2,12	5,55
Kamu Borçlanma	3,80	3,34	4,71	3,73
Uluslararası	0,79	1,28	1,25	0,91
Kıymetli Maden	0,33	0,38	0,18	0,33
TOPLAM	100,00	100,00	100,00	100,00

Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, Tablo:R7)

Tablo 6'da 2013 yılı sonu itibarı ile sözleşme türlerine göre katılımcıların fon grubu tercihlerine ilişkin bilgi yer almaktadır. Buna göre katılımcıların ağırlıklı olarak kamu borçlanma fon grubu, likit fon grubu ve esnek fon grubunu tercih ettikleri görülmektedir. Miktar olarak en az tercih edilen fon grubunun kıymetli maden fonu olduğu gözle çarpmaktadır.

Şekil 15. Fon Gruplarının Yıllar İtibarı ile Yıllık Getirileri



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 75).

Şekil 15’de bireysel emeklilik sistemindeki fon gruplarının yıllar itibarı ile yıllık getirileri yer almaktadır. Fon gruplarında 2009, 2010 ve 2012 yıllarında genel olarak kazanç, 2011 ve 2013 yılında ise kayıp yaşandığı dikkat çekmektedir. 2013 yılındaki durum incelendiğinde en yüksek getiri uluslararası ve kamu borçlanma fon gruplarında görülürken, diğer fon gruplarında kayıplar yaşandığı dikkat çekmektedir.

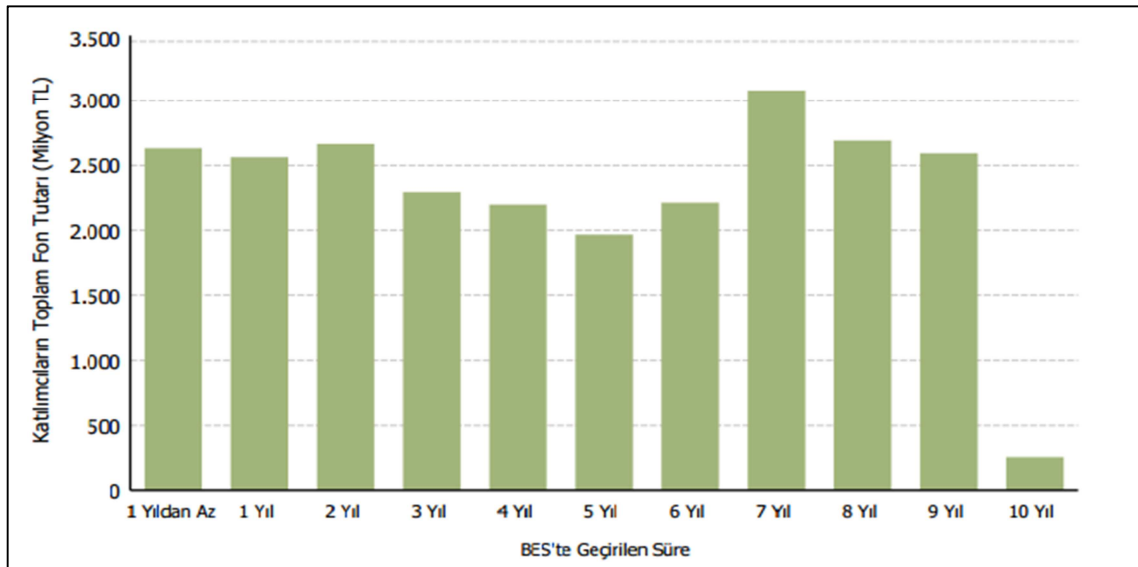
Tablo 7. Katılımcıların Cinsiyete Göre Sözleşme-Fon Durumu Dağılımı (%)

Sözleşme Türü	Katılımcı Adedi Oranı		Fon Büyüklüğü Oranı	
	Erkek	Kadın	Erkek	Kadın
Bireysel Sözleşme	60.5	39.5	58.1	41.9
Gruba Bağlı Sözleşme	54.5	45.5	56.6	43.4
İşveren Grup Emeklilik Sözleşmesi	63.9	36.1	64.2	35.8

Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 25)

Tablo 7’de 2013 yılı sonu itibarı ile katılımcıların sözleşme türlerine göre katılım ve fon büyüklüğü oranlarının cinsiyete göre sınıflandırılmış hali yer almaktadır. Buna göre bütün sözleşme türlerinde erkek katılımcı oranının kadın katılımcı oranından daha yüksek olduğu görülmektedir.

Şekil 16. Sistemde Geçirdikleri Sürelere Göre Sözleşmelerin Toplam Fon Tutarı (TL)



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s.16)

Şekil 16’da 2013 yılı sonu itibarı ile yürürlükte bulunan sözleşmelerin sistemde geçirdikleri süreye göre fon tutarlarına ilişkin bilgi yer almaktadır. Buna göre toplam fon büyüklüğünün en çok bireysel emeklilik sisteminde 7 yıl geçiren katılımcılarda olduğu, en az ise bireysel emeklilik sisteminde 10 yıl geçiren katılımcılarda olduğu görülmektedir.

2.5.7.4. Emeklilik Şirketlerine İlişkin Göstergeler

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi içerisinde faaliyet göstermekte olan emeklilik şirketi sayısı 2004 yılında 11 iken, 2013 yılı sonu itibarı ile 18’e ulaşmıştır (Bireysel Emeklilik Raporu, 2013, s. 10; Gökbayrak, 2010, s. 218).

Tablo 8. Bireysel Emeklilik Şirketlerine İlişkin Göstergeler (2013)

Emeklilik Şirketi	Katılımcı Sayısı	Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Emekli Sayısı	Sözleşme Sayısı
Aegon Emeklilik ve Hayat	46.362	130.345.712	111.311.078	11	53.491
Allianz Hayat ve Emeklilik	81.594	881.576.278	742.937.573	500	92.418
Allianz Yaşam ve Emeklilik	465.895	4.118.874.566	3.582.963.021	1.29	532.966
Anadolu Hayat Emeklilik	733.137	5.012.274.874	4.332.628.817	3.222	821.722
Asya Emeklilik ve Hayat	170.315	185.082.385	190.009.166		183.004
Avivasa Emeklilik ve Hayat	617.477	4.819.562.093	3.953.190.360	1.197	730.141
Axa Hayat ve Emeklilik	8.946	29.413.238	30.839.055		9.86
BNP Paribas Cardif Emeklilik	140.866	751.494.707	684.368.938	205	164.989
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	102.429	336.773.017	350.761.975	3	111.486
Ergo Emeklilik ve Hayat	41.297	152.436.468	148.081.523	19	45.889
Fiba Emeklilik ve Hayat	20	407.222	427.666		25
Garanti Emeklilik ve Hayat	763.52	4.056.381.343	3.567.712.147	303	817.009
Groupama Emeklilik	77.135	688.248.650	584.986.458	405	88.024
Halk Hayat ve Emeklilik	134.422	304.370.264	317.731.402	4	153.548
ING Emeklilik	238.04	1.340.045.230	1.179.003.562	94	275.114
Metlife Emeklilik ve Hayat	121.569	342.132.622	329.160.521	8	132.82
Vakıf Emeklilik	291.308	1.629.664.581	1.449.903.646	304	329.07
Ziraat Hayat ve Emeklilik	118.723	366.635.165	365.843.207	12	146.099
Sektör Toplamı	4.153.055	25.145.718.418	21.921.860.114	7.577	4.687.675

Kaynak: (<http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, Erişim Tarihi: 3 Mayıs 2014)

Tablo 8’de 2013 yılı sonu itibarı ile bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren emeklilik şirketlerine ilişkin bilgiler yer almaktadır. Söz konusu tarih itibarı ile katılımcı sayısı ve sözleşme sayısı bakımından en yüksek değerler Garanti Emeklilik ve Hayat; fon tutarı, katkı payı tutarı ve emekli sayısı bakımından ise Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi’nde görülmektedir.

Şekil 17. Kurucu Bazında Emeklilik Yatırım Fonları Net Varlık Değerleri (TL)

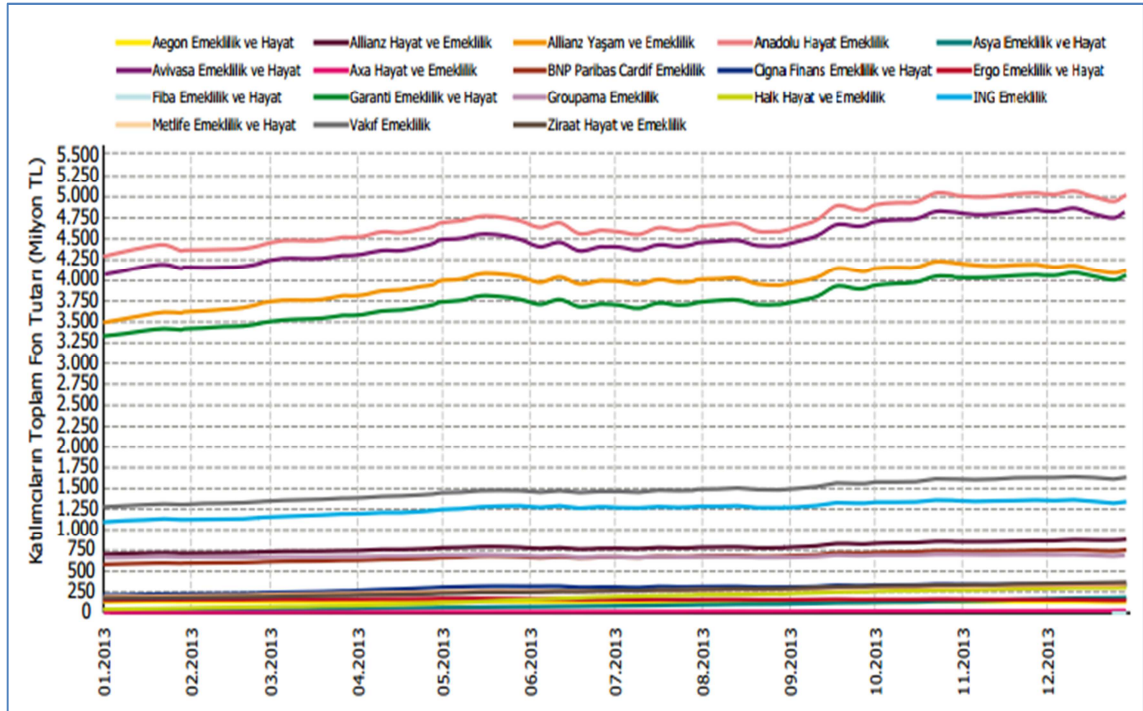
Kurucu	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	Oran (%) 31.12.2013
Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.	86.573.495	104.050.064	111.780.971	132.345.073	130.799.225	0,52
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.	433.157.899	534.042.315	545.477.674	701.270.028	878.594.382	3,50
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.	1.370.198.237	1.858.404.498	2.303.407.468	3.471.275.469	4.112.140.826	16,40
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	1.953.537.368	2.620.401.862	3.022.237.967	4.279.682.349	4.985.921.600	19,88
Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş.				23.649.004	184.822.715	0,74
Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.	1.993.073.991	2.558.352.183	2.947.272.577	4.049.006.938	4.804.879.358	19,16
Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.			5.415.890	6.228.849	29.204.031	0,12
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	324.014.738	394.131.303	437.624.198	577.585.664	750.026.042	2,99
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	16.941.477	51.263.407	104.936.524	207.922.850	334.939.180	1,34
Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş.	16.109.455	54.026.134	89.942.363	149.792.334	152.795.504	0,61
Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.					1.879.993	0,01
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	1.326.745.425	1.834.911.032	2.340.846.417	3.321.134.360	4.043.976.061	16,13
Groupama Emeklilik A.Ş.	527.610.726	624.289.321	609.031.583	661.501.595	687.527.806	2,74
Halk Emeklilik ve Hayat A.Ş.				40.458.135	305.488.443	1,22
ING Emeklilik A.Ş.	509.901.000	639.760.041	776.282.402	1.090.693.958	1.339.126.045	5,34
Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	12.956.678	42.604.992	89.433.463	190.183.360	339.979.629	1,36
Vakıf Emeklilik A.Ş.	536.066.526	700.897.896	866.085.512	1.267.191.281	1.629.151.464	6,50
Ziraat Emeklilik A.Ş.			52.020.423	169.425.641	365.350.689	1,46
TOPLAM	9.106.887.016	12.017.135.048	14.301.795.430	20.339.346.889	25.076.602.991	100,00

Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s. 68).

Şekil 17’de bireysel emeklilik sisteminde 2009-2013 döneminde emeklilik şirketlerinin kurucusu oldukları emeklilik yatırım fonlarının yılsonu itibarı ile toplam net varlık değerleri ve 2013 yılı sonu itibarı ile toplam içindeki payları yer almaktadır. Bireysel emeklilik şirketlerinin 2013 yılı sonu itibarı ile toplam içindeki paylarına bakıldığında çalışmada kullanılan veri setinin alındığı Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.’nin bireysel emeklilik sistemindeki net varlık değerinin yaklaşık % 20’sine sahip konumda olduğu görülmektedir.

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.’yi Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. ve Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. izlemektedir. 2013 yılı sonu itibarı ile bu dört emeklilik şirketi bireysel emeklilik sistemindeki toplam net varlık değerinin % 72’sine, diğer 14 emeklilik şirketi ise % 28’ine sahip konumdadır.

Şekil 18. Şirket Katılımcılarının Fon Büyüklüğü (TL)



Kaynak: (Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013, s.11)

Şekil 18’de bireysel emeklilik sisteminde 2013 yılı içinde emeklilik şirketlerinin katılımcılarının fon büyüklüğünün gelişimi yer almaktadır. Şekil 18 incelendiğinde Şekil 17’de 2013 yılı sonu itibarı ile bireysel emeklilik sistemindeki toplam net varlık değeri yüksek olan Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş ve Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.’nin fon büyüklüğünün yıl içinde aylar itibarı ile de yükselen bir trend izlediği, diğer emeklilik şirketlerinin fon büyüklüklerinin yatay seyrettiği dikkat çekmektedir.

- BÖLÜM III -

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK DEĞERLENDİRMELERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Bireylerin yaşlılık döneminde karşılaştıkları risklere karşı koruma sağlanması konusunda kullanılan önemli mekanizmalardan biri bireysel tasarruflardır (Gökbayrak, 2010, s.21). Bireysel emeklilik planları, bireylerin emeklilik döneminde elde edebilecekleri geliri etkilemesi bakımından, önemli bir tasarruf aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bireylerin emeklilik planlarını oluştururken belirleyecekleri katkı miktarının yanı sıra bu katkıların hangi yatırım araçlarında değerlendirileceğine karar vermeleri de emeklilik döneminde elde edilecek gelirin miktarını etkilemektedir.

Bireyler bireysel emeklilik katkılarını ne şekilde değerlendireceklerine karar verirken, aynı zamanda gelecekleri ile ilgili finansal bir karar almaktadır. Bu nedenle bireysel emeklilik yatırımları incelenirken finansal kararların nasıl alındığı ve bireylerin finansal kararlarına hangi faktörlerin etkide bulunduğu tespit edilmesi önem taşımaktadır.

Bireylerin emeklilik planlarına ilişkin yatırım kararlarını araştıran çalışmalarda bireysel yatırımcıların davranışlarının risk odaklı ele alındığı görülmüştür. Bu durumun meydana gelmesinde emeklilik planlarının risk unsuru göz önünde bulundurularak oluşturulmasının etkili olduğu düşünülmektedir.

Bu kapsamda, bu bölümde bireysel emeklilik katılımcılarının yatırımlarında finansal karar alma süreci açıklanmaya çalışılmış, bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutum ve davranışları ele alınmıştır. Ayrıca bireysel yatırımcıların finansal risk tercihinin etki eden faktörler ve bu faktörlerin bireysel yatırımcıların finansal kararları üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Son olarak bu kapsamda bireylerin emeklilik planlarına ilişkin kararlarını etkileyen faktörleri açıklayan çalışmalara değinilmiştir.

3.1. FİNANSAL KARAR ALMA SÜRECİ

İhtiyaç duyulan kaynakların en uygun yerde, en uygun koşullarda bulunması, en uygun yatırım alanına aktarılması ve yatırımın kontrol edilmesi amacı doğrultusunda alınan kararlar, finansal kararlardır. Emeklilik yatırımları gibi gelecekle ilgili olarak alınan tüm kararların mutlaka finansal bir boyutu bulunmaktadır (Tufan, 2006, s.11).

Finansal piyasalarda yatırım yapan bireysel yatırımcılar yatırım yapacakları araçlara karar vermek konusunda güçlük yaşamaktadır. Piyasa davranışlarını açıklama çabasında olanlar ise yatırımcıların karar alma sürecini etkileyen faktörleri belirlemek istemektedir (Temizel, 2005, s. 54). Bu nedenle bireylerin finansal karar alma süreçlerini etkileyen faktörler uzun dönemli bir finansal karar olan bireysel emeklilik planı kararı açısından da önemlidir.

Karar verme süreci, çok sayıda alternatif içerisinde belirli bir seçeneğin seçimi olarak tanımlanmaktadır. Günümüzde finansal yatırım araçlarının çeşitlenmesiyle yatırımcılar finansal karar verme sürecinde çok sayıda finansal varlık arasından seçim yapmak durumunda kalmaktadır (Bayar, 2011, s. 134). Bireylerin finansal karar alma süreçleri geleneksel finans modelleri ile davranışsal finans modellerinde farklı şekillerde açıklanmaktadır.

Markowitz'in (1952) modern portföy teorisi, Sharpe'ın (1964) sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli ve Fama'nın (1970) etkin piyasalar hipotezi gibi geleneksel finans teorileri, bireylerin finansal kararlarına ilişkin bütün olası sonuçların risklerini ve getirilerini göz önünde bulundurarak seçim yaptıklarını ifade etmektedir. Bu teoriler, bireylerin yatırım kararının risk ve getiri arasında bir seçim olduğunu ve bu seçimin genelde riskten kaçınmaya bağlı olarak oluştuğunu öne sürmektedir (Bateman ve diğerleri, 2011, s. 202).

Kahneman ve Tversky'nin (1979) beklenti teorisi ile yaygınlaşan davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar ise geleneksel finans teorilerinin temel aldığı varsayımların, finans piyasalarında gelişen tüm olayları açıklamakta yeterli olmadığını savunmaktadır. Davranışsal finans modelleri, geleneksel finans modellerinden farklı olarak, varlık fiyatlarının oluşumunda insanların içinde bulunduğu psikolojik yapının etkili olduğunu

savunmaktadır (Barak, 2006, s. 64). Bu modeller; finans, psikoloji ve karar verme süreçlerini etkileşimli olarak ele almaktadır.

Finansal karar alma konusunda, geleneksel finans modelleri bireylerin finansal kararlarını risk ve getiri arasındaki seçime göre yaptıklarını, davranışsal finans modelleri ise bu seçim sürecinde bireylerin tam akılcı olmadığı ve çeşitli faktörlerden etkilenebileceği üzerinde durmaktadır. Her iki bakış açısında da finansal karar alma sürecinde bireylerin risk karşısındaki tutumları önem taşımaktadır. Bireylerin finansal araçlarla ilgili algıladıkları riski anlamamanın ilk aşaması ise yatırım kararlarının ne şekilde verildiğini anlamaktan geçmektedir (Wang ve diğerleri, 2011, s. 17).

Yatırımcıların karar verme sürecini, riske karşı tutumları ve psikolojik değişkenler birlikte etkilemekte ve şekillendirmektedir. Risk alma tutum ve davranışlarını inceleyen çalışmalar genelde disiplinler arasıdır (Grable ve Joo, 2004, s. 82). Slovic (1987) günümüz risk algısı anlayışına coğrafya, sosyoloji, politika bilimi, antropoloji ve psikoloji alanlarının katkısı olduğunu belirtmiş, risk algısının, endişe ve bilinmezlik faktörlerinin bir fonksiyonu olduğunu ifade etmiştir.

Özetle finansal kararların içerdiği belirsizlik, çeşitli riskleri de beraberinde getirdiğinden bireylerin finansal konularda alacakları kararlarda riske karşı tutumları önemli bir faktördür. Geleneksel finans modellerine göre bireyler, elde edecekleri faydayı maksimum hale getirmeye çalışırken riske karşı tutumlarına göre hareket etmektedir. Davranışsal finans modellerine göre bireylerin risk değerlendirmesi farklılık göstermekte ve bu değerlendirme bireylerin kararlarını doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyebilmektedir. Bu nedenle yatırımcı davranışlarının açıklanması açısından, bireysel yatırımcıların demografik ve psikolojik yapılarının incelenmesinde fayda bulunmaktadır (Barak, 2006, s.31).

3.2. BİREYSEL YATIRIMCILARIN RİSK KARŞISINDAKİ TUTUMLARI

Risk, gelecekte beklenmeyen olayların ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Finansal açıdan ele alındığında risk, gerçekleşen getirinin beklenen getiriden sapma olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Aydın ve diğerleri, 2010, s. 310). Bireyler, getirilerini artırmak ya da potansiyel kayıplarını düşürmek için risk almak istemektedir (Finke ve

Huston, 2003, s. 256). Bununla birlikte emeklilik tasarruflarının değerlendirilmesi gibi bir finansal olayda birçok insan riskin doğasını ve büyüklüğünü kavramsallaştırma konusunda zorluk çekmektedir (Gerrans ve Clark, 2013, s. 355).

Bireylerin emeklilik planlarını oluşturmaları esnasında, belirleyecekleri katkı miktarının yanı sıra bu katkıları hangi yatırım araçlarında kullanacaklarına karar vermeleri uzun dönemde elde edilecek getiri miktarının oluşması için önemlidir. Bu nedenle, bir emeklilik planına yatırım yapan bireyin ne kadar risk almayı kabul edeceğine de karar vermesi gerekmektedir (Watson ve McNaughton, 2007, s.52).

Günümüzde çoğu araştırmacı tarafından finans alanında risk alma tutumu risk-getiri ilişkisi çerçevesinde ele alınmaktadır. Bu kapsamda bireylerin riskli seçenekleri tercihi, genelde seçeneğin beklenen değerine eşit olan beklenen faydası ile riski arasındaki seçime bağlıdır. Finans alanında bir seçeneğin riski varyansına eşittir. Ancak psikolojik risk-getiri modellerinde algılanan risk bireyler arasında içerik ve şartlara göre değişebilen bir değişken olarak tanımlanmaktadır (Weber ve diğerleri, 2002, s. 265).

Yatırım kararları alma konusunda genel geçer koşulların var olduğunun düşünülmesi sakıncalıdır. Yatırım kararları risk-getiri ilişkisi değişkenleri göz önünde bulundurularak yapılmakla beraber, bu konuda alınan kararları çeşitli finansal, ekonomik, psikolojik ve yatırımcı kaynaklı bazı faktörler etkileyebilmektedir (Antonides ve Van Der Sar, 1990, s. 224).

Bireylerin finansal kararlarında bireysel risk davranışları etkili olmaktadır. Karar vericinin risk davranışını belirleyen risk tercihi, risk algısı ve risk eğilimi olmak üzere üç bireysel özellik bulunmaktadır (Sitkin ve Pablo, 1992, s. 11-12).

Risk tercihi bir bireyin belli bir durumda risk alma tutumunun bir göstergesi olarak tanımlanmaktadır (Dulebohn ve Murray, 2007, s. 549). Risk tercihi risk alma davranışının belirlenmesinde ana belirleyicidir (Dulebohn ve Murray, 2007, s. 549). Bireylerin risk tercihleri finansal kararlarını etkilemektedir. Zorluklarla uğraşmayı seven bireyler, zorluklarla uğraşmayı sevmeyen bireylere göre daha fazla risk almayı tercih etmektedir. Bu bireylerde hedefe ulaşma isteği, o hedefe ulaşma konusunda başarısız olmaktan kaçınma dürtüsüne göre ağır basmaktadır (Sitkin ve Pablo, 1992, s.

12). Risk tercihi aynı zamanda bireylerin başarılarından da etkilenmektedir. Geliri ve mesleki olarak pozisyonu yüksek olan kişiler geliri ve mesleki pozisyonu düşük olan kişilere göre daha çok riskli kararlar almaktadır (MacCrimmon ve Wehrung, 1990, s. 433).

Risk algılaması, bireylerin finansal kararlarında optimal bir portföy oluşturacak şekilde varlıklarını risk ve getiri açısından çeşitli yatırım araçları arasında dağıtma kararlarını etkileyen faktörlerden biridir (Anbar ve Eker, 2009, s. 130). Risk algısı karar vericinin bir olaya ilişkin riski değerlendirmesi olarak tanımlanmaktadır (Sitkin ve Pablo, 1992, s. 12). Bu değerlendirme bireyin, içinde bulunduğu durumun belirsizlik derecesine yönelik tahminlerini, bu belirsizliği nasıl kontrol edebileceğini ve bu tahminlerine güvenmesini kapsamaktadır (Erdem, 2001, s. 45).

Algılanan risk kavramı, yatırımın riskine ilişkin uyaranların farklı bireyler tarafından içinde buldukları durum ve çeşitli faktörlerin de etkisiyle farklı algılanabileceğini, bu nedenle farklı bireyler tarafından farklı yorumlanabileceğini ifade etmektedir. Yatırımın riskine ilişkin uyaranları farklı yorumlayan bireyler sonuç olarak farklı davranışlara yönlenebilmektedir (Saraç ve Kahyaoğlu, 2011, s. 137).

Bireyin risk alma eğilimi ise risk alma isteğinin bir ölçüsü olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifade ile risk alma eğilimi bireyin risk almak ya da riskten kaçınmak noktasındaki davranışının bir göstergesidir (Sitkin ve Pablo, 1992, s. 13). Bireyin risk eğilimi süreklilik göstermediğinden, farklı durumlardaki risk alma davranışlarının tahmin edilmesi konusunda başarılı bir özellik değildir. Bu nedenle bireyin risk eğilimi risk konusundaki tutumunu belirli şartlarda etkilemektedir (Dulebohn ve Murray, 2007, s. 550).

Bireylerin risk tutumlarının değerlendirilmesi konusu yönetsel ve finansal konulardaki kararların alınması sürecinde hem teoride hem de pratikte merkezi konumda yer almaktadır (Fellner ve Maciejovsky, 2007, s. 338). Risk alma davranışı, amaca yönelik her sonucun gerçekleşme olasılığının bir fonksiyonu olmasının yanında karar vericinin sonuca atfettiği psikolojik değere de bağlıdır (Roszkowski ve Davey, 2010, s. 44). Bu nedenle bireyler için uygun bir yatırım politikasının belirlenebilmesi ve

başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için bireyin risk karşısındaki tutumunun veya risk alma kapasitesinin bilinmesi önem taşımaktadır (Anbar ve Eker, 2009, s. 144).

Bireysel yatırımcıların genel anlamda riskten kaçınan davranış sergiledikleri görülmektedir. Finansal yatırım araçlarının tercih edilmesi bakımından riskten kaçınma ise belirli tüketimi tercih eden kişinin zarar olasılığını azaltmak için daha düşük beklenen getiri oranlarını kabul etmesidir (Finke ve Huston, 2003, s. 234).

Bireylerin risk karşısındaki tutumlarının göstergelerinden biri de finansal risk toleransı kavramıdır. Finansal risk toleransı, bir finansal karar alırken, yatırımcının almaya istekli olduğu belirsizlik tutarı olarak tanımlanmaktadır (Grable, 2000, s. 625). Finansal risk toleransı kavramı, riskten kaçınma kavramı ile ters yönde ilişkilidir. Dolayısıyla riskten daha fazla (az) kaçınan bireylerin, daha düşük (yüksek) finansal risk toleransına sahip oldukları ifade edilmektedir (Faff, 2008, s. 2).

Finansal risk toleransı, bireylerin emeklilik hedefine ulaşma konusunda tasarruf ve yatırım seçimlerine etkisi yönünden önemli bir faktördür. Yatırım ürünleri seçimi, varlık dağılımı planları ve portföy stratejilerinin oluşması bireylerin risk toleranslarından etkilenmektedir. Bu nedenle her bireyin risk toleransı optimal portföy kararı oluşturmasında önemli bir rol oynamaktadır (Sulaiman, 2012, s. 109).

Diğer taraftan aile yaşamlarına ilişkin olaylar bireylerin risk eğilimlerini değiştirebilmektedir. Evlilik, boşanma, yeni bir çocuk gibi önemli olaylar bireylerin riskten kaçınan davranış sergilemelerine neden olabilmektedir (Carson ve diğerleri, 2011, s. 9). Bunların yanı sıra kişilerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri ile kişilik özellikleri de finansal risk alma davranışlarını etkilemektedir.

Van de Venter ve diğerleri (2012) çalışmalarında bireyin finansal risk toleransının zaman içinde değişkenlik gösterip göstermediğini incelemiştir. Çalışma sonucunda bireyin finansal risk toleransının sabit bir kişilik özelliği olduğu, bireyin yaşamı boyunca genel olarak değişkenlik göstermesinin öngörülmediği ifade edilmiştir. Diğer taraftan çalışmada bireylerin finansal risk toleranslarında yıllar içinde dışsal faktörlerden kaynaklı çok düşük düzeyde değişiklikler olduğu tespit edilmiştir. Bu durumun Cordell (2001)'in çalışmasındaki duygular ve kişisel tutumların büyük hayat deneyimleri gibi dışsal faktörlerden etkilenebilmesi nedeniyle bireylerin finansal risk

toleranslarının zaman içinde değişkenlik gösterebileceği bulgusuyla örtüştüğü ifade edilmiştir.

Corter ve Chen (2006) finansal risk toleransını ele aldıkları çalışmalarında, finansal risk toleransının bireyden bireye değişen belirgin bir özellik olduğunu ve yatırım davranışının tahmin edilmesinde kullanılabileceğini destekleyen sonuçlar elde etmiştir.

Genelde, yüksek risk toleransına sahip kişilerin, düşük risk toleransına sahip kişilerden farklı davranacakları beklenmektedir. Yüksek risk toleransına sahip kişilerin düşük risk toleransına sahip olan kişilere göre, sorumluluk alarak yüksek riske maruz kalmayı kabul etmeleri, daha az bilgi ile hareket etmeleri ve düşük kontrol düzeyine ihtiyaç duymaları beklenmektedir. Düşük risk toleransına sahip kişilerin genel özellikleri şu şekilde ifade edilmektedir (Grable ve Lytton, 1998, s. 64):

- ◆ Düşük zarar olasılığını isterler,
- ◆ Alışık olmadıkları durumlarda faaliyet göstermemeyi seçerler,
- ◆ Düşük düzeyde belirsizlik tolere edebilirler,
- ◆ Yatırımın performansı hakkında fazla bilgi isterler.

Özetle yüksek risk toleransına sahip kişiler değişken olayları kabul ederken, düşük risk toleransına sahip kişiler kesinliğe gereksinim duymaktadır.

Risk toleransı düzeyi bireylerin sağlık birikimleri, emeklilik, beşeri sermaye yatırımı, portföy dağılımı ve sigorta seçimleri ile bunlara bağlı politika kararlarını etkilemektedir (Hanna ve diğerleri, 2001, s. 53). Risk toleransı çok düşük bireyler emeklilik gibi uzun dönemli finansal amaçlarına ulaşmakta güçlük yaşamaktadır. Risk toleransı çok yüksek bireylerin ise kısa vadeli finansman kararlarında gelirinin bir kısmında kayba uğrama olasılığı bulunmaktadır (Yao ve Hanna, 2005, s. 66-67).

Finansal risk toleransını; yaş, cinsiyet, ırksal geçmiş, ailedeki doğum sırası, kendine güven, kişilik özelliği (A tipi veya B tipi), heyecan arama, finansal tatmin gibi biyolojik, psikolojik ve sosyolojik faktörlerin yanı sıra, gelir düzeyi, net mal varlığı, finansal bilgi, ev sahipliği, eğitim ve medeni durum gibi demografik ve çevresel faktörler de etkilemektedir (Grable ve Joo, 2004, s. 82).

Bu faktörlerin yanı sıra bireylerin riski değerlendirmelerine yetiştikleri kuşakla ilgili deneyimleri de etkide bulunmaktadır. Her kuşak benzer demografik, politik ve sosyo-ekonomik çevrede yetişmekte ve yaşanan kuşağa özgü deneyimler risk algılarına etki edebilmektedir. Örneğin büyük depresyon dönemini yaşamış bireylerin hayatlarının sonraki dönemlerinde daha çok riskten kaçınma eğiliminde olduğu ifade edilmektedir (Yao ve diğerleri, 2011, s. 880).

Nosic ve Weber (2010) çalışmalarında bireylerin risk alma davranışını davranışsal önyargıların da etkilediğini ifade etmiştir. Bu önyargılara ilişkin günümüzde davranışsal finans alanında birçok çalışma yapılmakta, önyargılar ve önyargılara ilişkin çalışmalar çeşitlenmektedir. Ayrıca yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarının demografik, sosyal ve ekonomik koşullara bağlı olarak zaman içinde değişebildiğine dair bulgular bulunmaktadır. Bu faktörlerdeki değişim bireysel yatırımcının risk tercihini de etkileyecektir. Dolayısıyla bireysel yatırımcının risk ve getiri tercihinin statik bir olgu olmaktan çok, çeşitli faktörlerden etkilenen dinamik bir olgu olduğu ifade edilmektedir (Anbar ve Eker, 2009, s. 132).

Sulaiman (2012) çalışmasında bireysel yatırımcıların demografik özellikleri ile finansal risk toleransları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda genel olarak bireylerin finansal risk toleranslarının birbirlerinden ayrılması noktasında demografik değişkenlerin etkili olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte risk tercihinin yüksek olmasında sadece bir sosyo-demografik faktörün etkisini sistematik olarak ayırt etmek oldukça güçtür (Gerrans ve Clark, 2013, s. 354).

3.3. BİREYSEL YATIRIMCILARIN FİNANSAL RİSK DEĞERLENDİRMESİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Yatırım kararları risk ve getiri göz önünde bulundurularak verildiği için bireysel yatırımcıların finansal risk değerlendirmelerini etkileyen faktörler yatırım davranışlarına da etkide bulunmaktadır. Bireylerin finansal risk değerlendirmesine etki eden faktörler riskten kaçınma derecelerinin bireysel olarak farklılık göstermesine neden olmaktadır. Ancak bireylerin risk değerlendirmesini etkileyen faktörlerin her bireyde her zaman aynı etkiyi göstereceğini söylemek oldukça güçtür; çünkü bireyler yaşamlarının farklı

dönemlerinde ve farklı koşullarda riski farklı şekillerde algılayabilmektedir. Bireysel emeklilik katkılarının değerlendirilmesi kararı da bireylerin yatırım kararlarını alırken algıladıkları riskten etkilenmektedir.

Bireysel yatırımcıların finansal piyasaları algılamaları, risk ve getiriye yönelik düşünceleri her zaman profesyonelce değildir (Karan, 2004, s. 691). Bireysel yatırım karar alıcılarının beklenen getiri ve algılanan riskleri, finansal ve makroekonomik faktörlerin gelecekteki değerlerini etkileyen çeşitli ekonomik değişkenler ile bazı psikolojik ve demografik değişkenlerden etkilenmektedir (Antonides ve Van Der Sar, 1990, s. 229). Bireysel yatırımcıların risk algısı bakımından taşıdıkları bazı özellikler aşağıda sıralanmaktadır (Karan, 2004, s. 699):

- Kurumsal yatırımcı riski, getirilerin standart sapması olarak değerlendirilirken, bireysel yatırımcı riski para kaybetmek ya da rahatsız edici bir şey yapmak gibi psikolojik olarak tanımlamaktadır.
- Bireysel yatırımcıların büyük bir kısmı belirsizlikten korkmaktadır. Bu nedenle bireysel yatırımcılar bilmedikleri bir araçla ilgili olumsuz haberleri abartmaktadır.
- Bireysel yatırımcıların büyük bir kısmı daha önce zarar ettikleri bir yatırım aracına yatırım yapmaktan kaçınmaktadır.
- Bireysel yatırımcılar popüler yatırım araçlarına yatırım yaparak riski azaltabileceklerini düşünmektedir.
- Bireysel yatırımcılar geçmişte olmuş risklerle gelecekte yaşanabilecek potansiyel riskleri birbirine karıştırma eğilimindedir.

Bireylerin finansal yatırımlarında risk değerlendirmeleri konusunda etkili olan faktörler temelde bireylerin kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile sosyo-ekonomik ve demografik faktörler olarak sınıflandırılabilir.

Bireylerin kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler arasında; dışadönüklük-içedönüklük, uyumluluk, sorumluluk-amaçsızlık, duygusal denge, yeniliklere açık olma, kısa yollar, bilişsel önyargılar ve duygusal faktörler yer almaktadır. Bireylerin cinsiyeti, yaşı, medeni durumu, eğitim seviyesi, mesleği, sahip olduğu çocuk sayısı ya da bakmaya zorunlu olduğu kişi sayısı, aylık ortalama geliri, net mal varlığı, finansal bilgi düzeyi

gibi faktörler ise sosyo-ekonomik ve demografik faktörler olarak ele alınmaktadır (Anbar ve Eker, 2009, s. 130; Saraç ve Kahyaoğlu, 2011, s. 136).

3.3.1. Finansal Risk Değerlendirmesini Etkileyen Kişilik Özellikleri ve Psikolojik Faktörler

Kişilik özellikleri, bireylerin davranışsal farklılıklarının teorik analizi ve davranışlarının tahmin edilmesi için yaygın olarak kullanılan araçlardır (Daderman, 1999, s. 827). Farklı insanların belli bir alternatife ilişkin riski farklı olarak algılamasının sebebi, her bireyin söz konusu alternatifi farklı zamanlarda farklı koşullarda incelemesi olarak gösterilebilmektedir (Weber ve Milliman, 1997, s. 129).

Bireyde kişilik yapısı; yapıların, davranış biçimlerinin, ilgi ve eğilimlerin, yetenek ve yönelişlerin karakteristik olarak bütünleşmesidir. Kişilik özellikleri bir bireyi diğer bir bireyden farklı kılan bireysel özelliklerin toplamı olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle bireysel yatırımcının kişilik yapısı, alacağı yatırım kararlarının diğer kişilerden farklı olması konusunda etkilidir (Usul ve diğerleri, 2002, s. 138).

Bireylerin genetik farklılıkları da kişilik özelliklerini etkilemektedir. Barnea ve diğerleri (2010) çalışmalarında bireylerin genetik yapılarının yatırımcı davranışları üzerinde etkili bir faktör olduğunu ifade etmiştir. Çalışmada ayrıca genç bireylerin yatırım davranışları üzerinde aile ortamının önemli etkisi olduğu ancak bu etkinin çok uzun süreli olmadığı, kişinin kendi deneyimlerinin artmasıyla bu etkinin ortadan kalktığı belirtilmiştir.

Yatırım yapan bireylerin yatırım kararını yönlendiren kişisel etkenler arasında bireyin bilgisi ve zamanı, yaşı ve sağlık durumu, beklentileri, geliri ve yaşam biçimi ile psikolojik yapıları bulunmaktadır (Usul ve diğerleri, 2002, s. 136).

Geleneksel finans teorilerinin savunduğunun aksine bireyler her zaman rasyonel davranmamaktadır. Psikolojik önyargılar, biliş sınırlılığı ve algı hataları bireyleri rasyonel olmayan davranışlara sevk edebilmektedir. Korku, endişe, tutuculuk, aşırı güven gibi faktörler yatırım yapan kişilerin rasyonel karar almalarını engellemektedir. Özellikle belirsizlik ve zarar endişesinin yüksek olduğu durumlarda doğru karar almak ve düzenli getiri elde etmek güçleşmektedir (Şenkesen, 2009, s. 231).

Psikolojik önyargılar, bilginin depolanması, düzeltilmesi ve işleme şekliinden kaynaklanan algı hataları sonucu ortaya çıkabildiği gibi alınacak karara ilişkin problemin anlaşılması sürecindeki hatalar nedeniyle de ortaya çıkabilmektedir (Döm, 2003, s. 43). Psikolojik önyargıların etkisinde kalan bireyler çaba harcamadan, güncel olmayan mevcut bilgileri ile tüm seçenekleri sistematik bir şekilde gözden geçirmeden karar verebilmektedir. Psikolojik önyargılar bireylerin risk davranışlarını da etkilemektedir.

Bireylerin risk davranışlarını etkileyen psikolojik önyargılardan biri aşırı güven davranışdır. Genel itibarı ile aşırı güvenli yatırımcılar, aldıkları risk düzeyini yanlış yorumlamaktadır. Çünkü bu tür yatırımcılar için algılanan risk beklenen riskten daha önemlidir. Aşırı güven yatırımcının sahip olduğu portföye ilişkin yüksek getiri inancına sahip olmasına neden olmaktadır. Bu durum bireyin algılanan risk düzeyini değiştirmektedir (Barak, 2006, s. 108). Barber ve Odean (2001) çalışmalarında yatırımcı davranışındaki cinsiyet farklılığının aşırı güven önyargısından kaynaklandığını belirtmiştir. Çalışmaya göre erkekler kadınlara göre kendilerine daha fazla güvenmekte, dolayısıyla daha fazla risk almaktan çekinmemektedir. Bu durum yatırımcı olarak kadın ve erkeklerin risk alma bakımından davranışlarının farklılaşmasına etki etmektedir.

Bireylerin risk davranışlarını doğrudan etkileyen bir diğer önyargı da kaybetmekten kaçınma tutumudur. Kaybetmekten kaçınma tutumu bireylerin kazanma ihtimalleri karşısında oluşan riskler ile kaybetme ihtimalleri karşısında oluşan risklere karşı takınacakları tutumun farklılaşmasına neden olabilmektedir (Karan, 2004, s. 696). Kaybetmekten kaçınma eğiliminde olan bireyler risk almak istememekte, riskten kaçınan bir tutum sergilemektedir.

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmaların gelişmesiyle birçok zihinsel kısayollar ve psikolojik önyargılar tanımlanmıştır. Temsililik, mevcudiyet, aşinalık, aşırı güven, mevcut durumu koruma, kayıp ve pişmanlıktan kaçınma, belirsizlikten kaçınma, tutuculuk ve zihinsel muhasebe bunlardan sadece bazılarıdır. Yukarıda birkaç örneğini verdiğimiz bu kısayollar ve psikolojik önyargılar bireylerin riske karşı tutumlarını dolayısıyla yatırım kararlarını doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyebilmektedir.

3.3.2. Finansal Risk Değerlendirmesini Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörler

Yaş, ırk, cinsiyet, çocuk sayısı, meslek gibi çeşitli istatistiksel unsurların kullanılmasıyla oluşturulan insan nüfusu ile ilgili çalışmalara demografi adı verilmektedir (Kahyaoğlu, 2011a, s. 100). Bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri onları diğer bireylerden ayırmakta ve hayatlarının farklı dönemlerinde farklı tutum ve davranışlarda bulunmalarına yol açmaktadır (Karan, 2004, s. 705-706).

Bu bağlamda bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri, hayatlarının birçok alanında etkili olduğu gibi kişisel risk alma eğilimi üzerinde de etkili olan önemli unsurlardan biri olarak gösterilmektedir (Kahyaoğlu, 2011a, s. 100). Dolayısıyla bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri onların yatırımcı olarak da davranışlarına önemli oranda etkide bulunmaktadır (Barak, 2006, s. 31).

Literatürde bireylerin risk değerlendirmelerini inceleyen çalışmaların birçoğunda bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri ele alınmakta ve değerlendirilmektedir. Hatta bireylerin finansal riskten kaçınma davranışlarını analiz etme konusunda demografik ve sosyo-ekonomik değişkenler risk değerlendirmesi tahmin etme kısa yolları haline gelmiştir. Demografik sosyo-ekonomik değişkenlere bağlı risk tahmin etme kısayolları şu şekilde sıralanmaktadır (Grable ve Lytton, 1998, s. 61-62):

- Kadınların finansal risk toleransı erkeklere göre daha düşüktür.
- Finansal risk toleransı yaş arttıkça azalır.
- Evli olmayan bireyler evli olanlara göre daha yüksek finansal risk toleransına sahiptir.
- Profesyonel meslekler sürdüren bireyler profesyonel meslekler sürdürmeyen bireylere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahiptir.
- Kendi işini yapan bireyler bir başkasının yanında çalışan bireylere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahiptir.
- Finansal risk toleransı gelir arttıkça artar.

- Beyaz insanlar beyaz olmayanlara göre daha fazla finansal risk toleransına sahiptir.
- Finansal risk toleransı eğitim seviyesi yükseldikçe artar.

Hawley ve Fujii (1993), Antonides ve Van Der Sar (1990), Palsson (1996), Weber ve Milliman, (1997), Grable ve Lytton (1998), Grable (2000), Hanna ve diğerleri (2001), Hallahan ve diğerleri (2003), Finke ve Huston (2003), Grable ve Joo (2004), Corter ve Chen (2006), Faff (2008), Anbar ve Eker (2009), Nasic, ve Weber (2010) Kahyaoğlu (2011a) gibi çeşitli çalışmalarda bireylerin finansal risk değerlendirmelerine etki eden demografik ve sosyo-ekonomik faktörler ele alınmıştır. Bu çalışmalarda her zaman benzer demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin aynı sonuçlarda etkili olmadığı ifade edilmekle birlikte bireylerin finansal risk değerlendirmelerinin genel olarak bu faktörlerden etkilendiği belirtilmektedir.

Sonuç olarak bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri yatırım kararlarında risk alma tutumlarını etkilemektedir. Bu nedenle bireysel yatırımcıların risk alma istekliliği, bireyin içinde bulunduğu hayat dönemi ile de ilişkili olarak, cinsiyet, yaş, medeni durum, çocuk sayısı, gelir düzeyi, net mal varlığı ve eğitim seviyesi gibi demografik, sosyal ve ekonomik koşullara bağlı olarak değişebilmektedir.

3.3.2.1. Cinsiyet ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Cinsiyet bazında yatırımcıların birbirinden ayrılmasına neden olan en önemli faktörlerden biri risk karşısındaki tutumlarıdır (Kahyaoğlu, 2011b, s. 30). Literatürde kadınların ve erkeklerin finansal kararlarında davranışsal bakımdan birbirlerine göre farklılıklarını inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır.

Cinsiyet farklılıklarının riskli durumlarda karar alma sürecine etkisi üzerine yapılan çalışmalar, özellikle kadınların iş hayatındaki katılımlarının artması ve çalışma hayatında farklı kalıplaşmış tutumların etkili olduğunun farkına varılmasıyla artış göstermiştir (Powell ve Ansic, 1997, s. 606).

Bu çalışmalarda kadınlar ve erkekler arasındaki riski değerlendirme farklılığının nedenlerine ilişkin çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. Bu görüşler, beş başlık altında toplanmaktadır.

Birinci görüşe göre yatırım davranışı bakımından kadınlar ve erkekler arasındaki fark biyolojik sebeplere dayanmaktadır. Biyolojik sebepleri ele alan teoriler genlerin ve hormonların finansal risk alma davranışı bakımından cinsiyet farklılığı oluşturduğunu varsaymaktadır (Pestia ve Penz, 2008, s. 183).

İkinci görüş, sosyal ve kültürel faktörleri ön plana çıkarmaktadır. Kadın cinsiyet rolü, davranış kalıbı halka ait olan, bencil olmayan ve insanlara bakım ve destek sağlayan özelliklere sahiptir. Geleneksel aile yapısında önemli finansal konulara ilişkin karar alma sürecinde erkeklerin düşüncelerinin eşlerine göre baskın olduğu, kadınların ise ev işlerine ilişkin konularda karar alma süreçlerinde daha aktif yer aldığı görülmektedir (Pestia ve Penz, 2008, s. 183). Peggs (2000) çalışmasında risk içeren kararlar bakımından kadınlar ve emeklilik planı seçimleri konusunu incelemiştir. Çalışmada kadınların emeklilik planı seçimi konusunda çevreleri tarafından yönlendirildikleri ifade edilmiştir.

Üçüncü görüş, kadınlar ve erkeklerin risk değerlendirmeleri arasındaki farklılığın ekonomik değişkenlere bağlı olduğunu ifade etmektedir. Toplumsal cinsiyetçi işbölümünün kadınları bakım hizmetlerinden sorumlu tutması nedeniyle düzenli istihdam olanağı yakalayamayan kadın işgücünün düşük ücret alması kadınların gelir seviyesinin erkeklere göre daha düşük düzeylerde seyretmesine neden olmaktadır (Gökbayrak, 2010, s. 62). Bu görüşe göre kadınlar erkeklere göre daha düşük gelir seviyesinde oldukları için riskten kaçınan tutum sergilemektedir.

Dördüncü görüş, insan sermayesi ve finansal bilgi seviyesi ile risk algılaması arasında bir ilişki kurmaktadır. Bu görüşe göre kadınların riskten daha çok kaçınan tavır sergilemesinin nedeni kadınların finansal bilgi seviyelerinin erkeklere göre daha düşük seviyede olmasıdır (Anbar ve Eker, 2009, s. 134-135).

Beşinci görüş ise, psikolojik faktörleri ele almaktadır. Risk alma konusundaki cinsiyet farklılıklarına duygular, aşırı güven ve riski meydan okuma ya da tehdit olarak algılama

faktörlerinin etkide bulunduğu düşünülmektedir. Buna göre; riskli durumlarda kadınlar erkeklere göre daha fazla duygularının etkisinde kalmakta ve risk almaktan çekinmektedir. Psikolojik nedenli farklılığın ikinci unsuru aşırı güven davranışı olarak gösterilmektedir. Erkekler belirsizlik durumlarında kadınlara göre daha fazla aşırı güvenli davranıp, daha fazla risk almaktadır. Son olarak erkekler riskli bir durumu, daha çok katılmaları gereken bir meydan okuma olarak görürken, kadınlar kaçınmaları gereken bir tehdit olarak yorumlamaktadır (Croson ve Gneezy, 2009, s. 451-453).

Estes ve Hosseini (1988) çalışmalarında kişisel özelliklerin yatırım kararlarına etkisini çoklu doğrusal regresyon yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada yatırım konularında erkeklerin kadınlara göre aşırı güvene sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Stinerock ve diğerleri (1991) çalışmalarında tüketicilerin finansal karar verme konularında finansal danışman kullanma durumunu incelemiştir. Çalışmada kadınların erkeklere göre risk alma tercihinin düşük olduğu ve finansal konularda yüksek endişe taşıdıkları, ayrıca finansal danışman kullanma konusunda daha fazla istekli oldukları sonuçlarına ulaşılmıştır.

Powell ve Ansic (1997) çalışmalarında cinsiyet farklılıklarının risk eğilimi ve finansal karar alma stratejilerini etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Çalışma sonucunda kadınların erkeklere göre daha düşük risk almayı tercih ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca finansal karar alma konusunda kadınların ve erkeklerin farklı stratejiler kullandığı, ancak bu stratejilerin başarı düzeyi üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı ifade edilmiştir.

Sunden ve Surette (1998) bireylerin belirli fayda esaslı emeklilik planı seçimlerinde cinsiyet farklılığının etkili olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada bireylerin finansal tutum ve davranışlarını etkilediği düşünülen birçok demografik değişken kullanılmıştır. Çalışma sonucunda bu değişkenleri kullanmanın önemli olduğu ancak bu değişkenlerin cinsiyet ve medeni durum etkisi incelenmeden yeterli düzeyde açıklayıcı olmadıkları ifade edilmiştir. Çalışmada bireylerin belirli fayda esaslı emeklilik planları oluşturmalarında varlık seçimlerine cinsiyet ve medeni durum demografik faktörlerinin etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Grable ve Lytton (1998) çalışmalarında demografik değişkenlerin bireysel yatırımcıların finansal risk toleransı düzeyleri arasında bir farklılaşma yaratıp yaratmadığını belirlemeyi ve bireyleri risk toleransı kategorilerine göre sınıflandırmayı amaçlamıştır. Çalışma sonucunda cinsiyet, çalışma durumu ve gelir düzeyi değişkenlerinin risk toleransı üzerinde etkili olduğu ifade edilmiştir. Çalışmada erkeklerin, kadınlara göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip oldukları belirtilerek demografik özelliklerin yatırımcıların risk toleranslarının belirlenmesi konusunda sadece bir başlangıç noktası olduğu vurgulanmıştır.

Jianakoplos ve Bernasek (1998) çalışmalarında bireylerin finansal kararlar almaları konusunda cinsiyet farklılığının etkisi olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada cinsiyet ve gelir değişkenleri bir arada ele alınmış ve bekar kadınların bekar erkeklere göre net mal varlıkları arttıkça riskli finansal varlıklara daha az yatırım yaptıkları sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ayrıca finansal risk alma konusunda cinsiyet farklılıklarının yaş, ırk ve çocuk sayısı değişkenlerinden etkilendiği ifade edilmiştir. Son olarak kadınların erkeklere göre finansal riskten daha fazla kaçınmalarının, erkeklere göre daha düşük gelir seviyesinde bulunmalarına neden olabileceği vurgulanmıştır.

Grable (2000) çalışmasında günlük para işlerinde risk almayı etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada erkeklerin kadınlara göre finansal risk toleranslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Olsen ve Cox (2001) çalışmalarında finans sektöründe çalışan profesyonel yatırımcıların cinsiyete göre risk alma farklılıklarını araştırmıştır. Çalışmada profesyonel kadın yatırımcıların, erkek yatırımcılara göre düşüş veya kayıp potansiyeline daha fazla ağırlık verdikleri sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada ayrıca, profesyonel kadın yatırımcıların, erkeklere göre portföy kurma aşamasında daha fazla risk azaltma yoluna gittikleri belirtilmiştir.

Dwyer ve diğerleri (2002) çalışmalarında yatırım fonu tercihi kararlarında yatırımcının cinsiyetinin risk almasında etkili olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmada yatırım fonu tercihi konusunda kadınların, erkeklere göre daha az risk alma eğilimine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte yatırımcının finansal piyasa ve yatırım

konusundaki bilgisinin artmasıyla cinsiyetin risk alma üzerindeki etkisinin zayıfladığı ifade edilmiştir.

Usul ve diğerleri (2002) çalışmalarında bireysel yatırımcıların hisse senedi alımına etki eden sosyo-ekonomik etmenleri ele almıştır. Çalışma sonucunda kadın yatırımcıların erkek yatırımcılara oranla daha düşük riskli yatırım alanlarını tercih ettiği tespit edilmiştir.

Watson ve McNaughton (2007) çalışmalarında bireylerin emeklilik fonu seçimlerinde risk tercihlerine cinsiyet, yaş, gelir ve eğitim düzeyi faktörlerinin etkili olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada kadınların, erkeklere göre daha tutucu oldukları yani düşük riskli yatırım stratejilerini tercih ettikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Fellner ve Maciejovsky (2007) çalışmalarında bireylerin şans oyunlarındaki seçimlerinde risk tutumları ile finansal piyasalardaki yatırımcı davranışları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada bireylerin şans oyunları seçimleri ile finansal piyasalardaki yatırımcı davranışları arasında korelasyon tespit edilmiştir. Buna göre bireylerin riskten kaçınma derecesi arttıkça piyasada yaptıkları işlem hareketi azalmaktadır. Çalışmada ayrıca risk tutumu bakımından cinsiyet farklılığı ele alınmış ve kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçındıkları, daha az kazanç ile yetindikleri ve daha az sıklıkta işlem yaptıkları tespit edilmiştir.

Clark ve Strauss (2008) çalışmalarında bireylerin bireysel emeklilik planlarını etkileyen risk alma davranışlarını incelemiştir. Çalışmada bireylerin sosyo-demografik özelliklerinin risk algıları üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Çalışmada kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçınan davranışta oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Neelakantan (2010) çalışmasında kadınlar ve erkekler arasında risk toleransının dağılımı bakımından fark olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada bireysel emeklilik hesapları incelenmiş ve kadınların erkeklere göre daha düşük risk toleransına sahip oldukları ifade edilmiştir.

Fisher (2010) çalışmasında kişisel tasarruf davranışında cinsiyet farklılığını incelemiştir. Çalışmada kısa dönemli ve düzenli tasarruf davranışının cinsiyete bağlı olarak farklılık gösterdiği ortaya çıkarılmıştır. Çalışmada kadınların risk toleranslarının düşük olduğu ifade edilerek, risk toleransı düşük olan kadınların birikimlerini riskli yatırım araçlarına yönlendirme konusunda isteksiz olmaları nedeniyle belirli katkı esaslı emeklilik planlarında getirilerinin düşük olacağı belirtilmiştir. Çalışmada ayrıca kadınların ve erkeklerin tasarruf davranışlarının incelenmesinin finans alanındaki profesyonellere katkı sağlayacağı vurgulanmıştır.

Kahyaoğlu (2011b) yatırım kararlarına etki eden çeşitli duygusal ve psikolojik faktörlere maruz kalma düzeyi üzerinde cinsiyetin rolünü İMKB’de yatırım yapan bireysel hisse senedi yatırımcıları üzerine bir uygulama yaparak incelemiştir. Çalışma sonucu, erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha sık işlem yaptığı, kadın yatırımcıların, erkeklere göre daha düşük portföy çeşitlendirmesi yaptığı ve erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara göre daha yüksek işlem hacmine sahip olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Charness ve Gneezy (2012) çalışmalarında risk alma konusunda cinsiyet farklılıklarını incelemiştir. Çalışmada kadınların erkeklere göre daha düşük miktarlarda yatırım yaptığı ve finansal olarak daha fazla riskten kaçan davranış sergiledikleri sonucuna ulaşılmıştır.

Hibbert ve diğerleri (2013) çalışmalarında bireylerin finansal risk almaları konusunda cinsiyet farklılığının etkili olup olmadığını eğitim düzeylerini de göz önünde bulundurarak incelemiştir. Çalışma sonucunda kadınların erkeklere göre daha çok riskten kaçtığı tespit edilmiştir. Ancak aynı finansal eğitim seviyesindeki bireylerde riskten kaçınma davranışı bakımından cinsiyet farklılığı tespit edilmemiştir.

Literatürdeki çalışmalar genel olarak erkeklerin kadınlara göre daha fazla risk toleransına sahip olduklarını, yani, kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçınma eğiliminde olduklarını ifade etmektedir. Diğer taraftan Embrey ve Fox (1997) cinsiyetin yatırım kararları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında cinsiyetin, yatırım kararları ve yatırım araçlarının seçimi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Ancak kadınların, miras bekleme, net değeri yüksek mal

varlığına sahip olmaları durumlarında daha fazla riskli varlıklara yatırım yaptıkları; erkeklerin, boşanmış, yaşlı ve üniversite mezunu olmaları durumunda daha fazla riskli varlıklara yatırım yaptıkları ifade edilmiştir.

Harrison ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin finansal risk tutumlarını sosyo-demografik özelliklerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada bireylerin finansal risk tutumlarına cinsiyet faktörünün herhangi bir etkisinin bulunmadığı ifade edilmiştir.

Bozkuş ve Elveren (2008) çalışmalarında Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki cinsiyet farklılıklarını incelemiştir. Çalışmada Emeklilik Gözetim Merkezi’nden katılımcılara ilişkin elde edilen sosyo-ekonomik bilgiler kullanılarak, erkek ve kadın katılımcılar arasındaki prim miktarındaki farklılık ve bu farklılığın belirleyicileri, ayrıştırma yöntemi ile incelenmiştir. Bu çerçevede sistemde genel anlamda kadın ve erkek arasında prim üretimi açısından istatistiksel olarak çok belirgin bir farklılığa rastlanmadığı ifade edilmiştir.

Yapılan çalışmaların önemli bir bölümü finansal konularda kadınların erkeklerden farklı davrandıklarını ortaya koyan bulgulara ulaşmıştır. Bu çalışmalarda genel olarak kadınların, erkeklere göre daha çok riskten kaçınan davranış sergiledikleri konusunda bir görüş birliği bulunmaktadır. Finansal konularda erkekler aşırı güvenli davranmakta ve kadınlara göre daha fazla risk almayı tercih etmektedir.

Bireysel yatırımcıların cinsiyet farklılıklarının emeklilik gelirlerine de doğrudan etkisi olacağı düşünülmektedir. Katkı ve karşılık arasındaki ilişkiyi güçlendiren bireysel emeklilik planlarının kadınların iş hayatındaki eşitsiz konumunun gelecek dönemlere transfer olmasına neden olması olasıdır (Gökbayrak, 2010, s. 162). Dünya genelinde kadınlar, çocuk doğurmaları ve çocuk bakımı nedenlerinden toplamda süre olarak erkeklere oranla çalışma hayatında daha az yer aldıkları için kadınların toplam gelirlerinin daha az olması ve dolayısıyla emeklilik sistemlerine bağlı olarak daha az emeklilik faydasından yararlanmaları beklenmektedir. Buna ek olarak kadınların erkeklere göre daha uzun yaşam süresine sahip olmaları, iş hayatındaki cinsiyet dezavantajları emeklilik ile de ilişkili olarak gelirlerinin daha kötü hale gelmesine neden olabilecektir (Aggarwal ve Goodell, 2013, s. 1865).

3.3.2.2. Yaş ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Yaşın bireylerin riskten kaçınma davranışları üzerinde etkili olduğu konusunda genel bir düşünce bulunmaktadır. Riskli durumlarda yaşa bağlı duygu değişimlerinin bireylerin karar alma sürecini etkilemesi muhtemeldir (Mather, 2006, s. 152). Ayrıca emeklilik konusu yaş ile bağlantılı bir konu olduğu için, bireylerin yaşlarının emeklilik planı konusundaki kararlarını risk tercihleri dışında da etkilemesi de olasıdır.

Bireylerin yaşı bireysel yatırımcıları finansal risk kategorilerine ayırma ve sınıflandırma konusunda en yaygın kullanılan ölçütlerden biridir. Yaşlı yatırımcılar, genelde düşük yatırım riskine sahip grup olarak sınıflandırılırken, daha genç yatırımcılar, yatırım risk seviyesi yüksek grup olarak sınıflandırılmaktadır. Ancak yatırımcıyı sadece yaşına bakarak sınıflandırmak doğru değildir. Çünkü yatırımcının yaşı ile birlikte aynı zamanda yatırım amacının eşleşmesi gerekmektedir (Grable ve Lytton, 1998, s. 62). Bu nedenle bireylerin yaşının finansal olarak riskten kaçınma davranışlarının analizinde kullanılan bir kontrol değişkeni olduğu söylenebilmektedir (Watson ve McNaughton, 2007, s. 54).

Yaş ile finansal risk değerlendirme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların büyük bir kısmı bireylerin riskli yatırım araçlarına yatırım yapma isteklerinin yaş ilerledikçe azaldığını savunmaktadır. Ancak bu konuda net bir görüş birliği bulunmamakta, yapılan çalışmalarda farklı sonuçlar da elde edilmektedir (Hallahan ve diğerleri, 2003, s. 484).

Morin ve Suarez (1983) çalışmalarında bireylerin riskli varlık tutma eğilimlerini incelemiştir. Çalışmada riskten kaçınmanın yaş ile birlikte arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada bu sonucun, yaşlı insanların çalışma oranlarının düşük olması ve buna bağlı olarak gelirlerinin düşmesinden kaynaklandığı ifade edilmiştir.

Hawley ve Fujii (1993) çalışmalarında bireylerin finansal risk tercihini etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada yaşlı bireylerin (özellikle emeklilik dönemi yaklaşmış olanların) riskten daha fazla kaçınan tavır sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Palsson (1996) çalışmasında görece riskten kaçınma davranışının hane halkı özelliklerinden etkilenip etkilenmediğini araştırmıştır. Çalışmada görece riskin net varlık, gelir ve vergiler gibi ekonomik değişkenlerle ilişkili olmadığı ifade edilerek, riskten kaçınmanın yaş ilerledikçe arttığı belirtilmiştir.

Wang ve Hanna (1997) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleransının yaş ile birlikte azalıp azalmadığını araştırmıştır. Çalışmada bireylerin riskten kaçınma eğiliminin yaş ile birlikte azaldığı belirtilerek, bireylerin yaşlandıkça riskli varlıklara yatırım yapma oranının arttığı ifade edilmiştir.

Schooley ve Worden (1999) çalışmalarında bireylerin portföy dağılımı konusundaki finansal planlamalarını risk, ekonomik beklentiler ve çeşitli sosyo-ekonomik faktörlerle ilişkili olarak nasıl yaptıklarını incelenmiştir. Çalışmada bireylerin portföylerinde riskli varlık tutma eğiliminin yaşın artmasıyla birlikte belli bir noktaya kadar arttığı, belli bir yaştan sonra ise riskli varlık tutma eğilimlerinin azaldığı ifade edilmiştir.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde risk alma davranışlarını etkileyen faktörleri ele almıştır. Çalışmada bireylerin yaşı ile risk toleransları arasındaki ilişki de incelenmiş ve yaşlı bireylerin gençlere göre risk toleransının daha yüksek olduğu yani yaş arttıkça finansal risk toleransının da arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Usul ve diğerleri (2002) çalışmalarında bireysel yatırımcıların hisse senedi alımına etki eden sosyo-ekonomik etmenleri ele almıştır. Çalışma sonucunda, daha çok genç yatırımcıların tasarruflarının çoğunluğunu hisse senetlerinde değerlendirdiği, yaşlı yatırımcıların genç yatırımcılara oranla hisse senetlerini daha çabuk elden çıkarmaya çalıştığı ve gençlere oranla riskten kaçındıkları ifade edilmiştir.

Coleman (2003b) çalışmasında finansal konularda kadınların risk almalarının, yatırım kararlarında tutum ve davranışlarına etkisini incelemiştir. Çalışmada yaş faktörü de cinsiyet faktörüyle birlikte ele alınmıştır. Buna göre, 40 ve üzeri yaşlarda kadınların erkeklere göre riskten kaçınma seviyelerinin arttığı, eğitim ve varlık durumu kontrol değişkenleri ile 40 yaşın altında, riskli finansal varlıkları elde tutma isteği açısından erkekler ile kadınlar arasında bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir.

Bellante ve Gren (2004) çalışmalarında yaşlı insanların portföy dağılımını ne şekilde oluşturduğunu ele alarak yaşlı insanlar arasındaki riskten kaçınma davranışını incelemiştir. Çalışmada riskten kaçınma davranışının yaşlandıkça azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Hallahan ve diğerleri (2004) çalışmalarında bireysel finansal risk toleransının demografik faktörlerle olan ilişkisini incelemiştir. Çalışmada cinsiyet, yaş, medeni durum, gelir ve varlık durumunun risk toleransı ile istatistiksel olarak anlamlı düzeyde ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada yaş ile risk toleransı arasında negatif ilişki olduğu ve bu ilişkinin anlamlı düzeyde doğrusal olmayan bir yapıda olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hanna ve Lindamood (2005) çalışmalarında evli çiftlerin finansal risk toleranslarını incelemiştir. Çalışmada diğer bütün değişkenler eşitken kadın eşlerin risk alma konusunda erkek eşlerden daha az istekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Watson ve McNaughton (2007) çalışmalarında çalışanların emeklilik fonu seçimlerinde risk tercihlerini cinsiyet, yaş, gelir ve eğitim faktörlerini göz önünde bulundurarak incelemiştir. Çalışmada yaş ve risk alma davranışı arasında negatif yönde bir ilişki olduğu, kadın ve erkek yatırımcıların yaşları ilerledikçe daha fazla riskten kaçınan davranış sergiledikleri sonuçlarına ulaşılmıştır.

Harrison ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin risk tutumlarını sosyo-demografik özellikleri kullanarak incelemiş ve genel olarak riskten kaçınan davranış sergilediklerini ifade etmiştir. Çalışmada bireylerin yaşı ilerledikçe, özellikle 40 yaşından sonra, riskten kaçınma davranışlarında bir azalma olduğu, mesleki eğitimini tamamlayan ya da yüksek eğitim almış bireylerin daha düşük eğitim almış bireylere göre daha fazla riskten kaçınan davranış sergiledikleri sonuçlarına ulaşılmıştır. Yani yaş ile finansal risk toleransı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu ifade edilmiştir.

Clark ve Strauss (2008) çalışmalarında bireylerin bireysel emekliliklerini etkileyen risk özelliklerini incelemiştir. Çalışmada bireylerin sosyo-demografik özelliklerinin risk algıları üzerindeki etkisi ele alınmıştır. Çalışmada yaşlı insanların orta yaşlı insanlara göre daha az riskten kaçınan davranışta oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Faff (2008) çalışmasında finansal risk toleransı ve riskten kaçınma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada yaş ile finansal risk toleransı arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca genç ve yaşlı insanların daha az riskten kaçındığı, orta yaştaki insanların ise daha fazla riskten kaçındığı sonucuna ulaşılmıştır.

Haliassos ve Bertaut (1995), Sung ve Hanna (1996), Grable ve Lytton (1998) ve Yang (2004) ise çalışmalarında yaşın finansal risk toleransını etkileyen önemli faktörlerden biri olmadığını ifade etmiştir (Eker ve Anbar, 2009, s.137).

Tasarruf tercihinin analizi noktasında bireyin yaşlı ya da genç davranışının karşılaştırılması yanıltıcı olabilmektedir. Farklı kişilerin davranışları birden fazla değişkenden etkilenerek görece olarak birbirlerinden farklılaşabilmektedir (Paiella ve Tiseno, 2009, s. 17). Bu nedenle yaş ile bireylerin finansal risk değerlendirmesi arasındaki ilişkinin cinsiyet, sağlık durumu, gelir, mal varlığı, eğitim ve finansal bilgi seviyesi gibi diğer demografik faktörlerin de göz önünde bulundurulması incelenmesinin daha faydalı olacağı düşünülmektedir.

Buna ek olarak bireylerin finansal risk değerlendirmesi ile yaşları arasındaki ilişkinin Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi üzerindeki etkisi konusunda iki hususun dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir. Yaşam döngüsü modeli ile uyumlu olarak bireysel emeklilik katkılarını bireylerin farklı yaş dönemlerinde farklı risk seviyelerindeki yatırım araçlarında değerlendirmesinin; gençlik dönemlerinde daha riskli yatırım araçlarına, emeklilik zamanına yakın dönemlerde ise daha düşük riskli yatırım araçlarına yönlendirmesinin daha olası olduğu değerlendirilmektedir. Aynı zamanda bireyin bireysel emeklilik sisteminden çıkmayı planladığı yaşın da bu konudaki tercihini etkileyebileceği düşünülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminden 10 yıl sonra ayrılmayı planlayan bir birey ile sistemden 56 yaşında ya da daha sonra ayrılmayı planlayan bir bireyin bireysel emeklilik katkılarını yönlendirme konusundaki risk tutumunun farklılık göstereceği düşünülmektedir.

3.3.2.3. Medeni Durum ve Çocuk Sayısı ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Bireylerin evlenmeleri, çocuk sahibi olmaları gibi aile durumlarında yaşanan değişiklikler finansal risk toleranslarının değişmesine neden olmaktadır (Chaulk ve diğerleri, 2003, s. 258). Bu nedenle bireylerin medeni durumları, hayat tarzlarını ve aldıkları kararları doğrudan etkileyen faktörlerden biri olarak kabul edilmektedir

Yatırım yöneticileri, yatırımcıları finansal risk toleransına göre sınıflandırma konusunda medeni durum değişkenini etkili bir faktör olarak kabul etmektedir. Ancak yapılan çalışmalarda medeni durumun finansal risk değerlendirmesine etkisi konusunda görüş ayrılıkları bulunmaktadır.

Bazı araştırmalarda bekar kişilerin evli olanlara göre risk alma isteğinin daha fazla olduğu belirtilmektedir. Bu durum iki varsayım ile açıklanmaktadır. Birincisi, bekar kişilerin daha fazla risk almaları durumunda evli ve genelde sorumluluk almış kişilere göre daha az kaybedecek şeyi olduğu varsayımdır. İkincisi, evli kişilerin bekar kişilere göre sosyal riske daha duyarlı oldukları varsayımdır. Sosyal risk, bir yatırım seçiminin kayıpla sonuçlanması durumunda, kişinin çevresi nezdinde itibar kaybetme olasılığını ifade etmektedir (Grable ve Lytton, 1998, s. 65).

Bazı araştırmalarda ise evli kişilerin bekar kişilere göre risk alma isteğinin daha fazla olduğu belirtilmektedir. Bu durum, evli kişilerin ev bütçesinin iki kişinin geliri ile oluşmasından dolayı daha fazla risk alabilmeleri ve iki kişinin bilgi ve tecrübesinin evli çiftlerin finansal risk toleranslarını artırabilmesi ile açıklanabilmektedir (Watson ve McNaughton, 2007, s. 54). Ayrıca evli çiftlerin, yatırım riskiyle birlikte, işsiz kalma ve genel finansal güvenceyle ilgili riskleri paylaşmaları da riskli varlıklara yatırım yapma olasılıklarını artıran bir diğer etken olarak gösterilebilmektedir (Gutter ve Fontes, 2006, s. 72).

Sunden ve Surette (1998) belirli fayda esaslı emeklilik planı seçimlerinde cinsiyet farklılıklarının etkisini incelemiş, ayrıca bireylerin medeni durumlarını da analizlerine eklemiştir. Çalışmada yatırım tercihleri konusunda cinsiyetin tek başına etkili olmadığı, cinsiyet ve medeni durumunun birlikte değerlendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Çalışmada evli kişilerin emeklilik planı seçimlerinde riskten kaçınan tutum sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Schooley ve Worden (1999) çalışmalarında portföy dağılımı konusunda finansal planlamanın risk, ekonomik beklentiler ve çeşitli sosyo-ekonomik faktörlerle ilişkili olarak ne şekilde yapıldığını incelemiştir. Çalışmada evli çiftlerin bekar bireylere göre daha fazla riskli varlık tuttıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde finansal risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada bireylerin medeni durumu ile risk toleransı arasındaki ilişki de ele alınmış ve evli bireylerin bekar bireylere göre risk toleranslarının daha yüksek olduğu yani finansal risk alma konusunda evlilerin daha istekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hallahan ve diğerleri (2004) bireylerin finansal risk toleransının demografik faktörlerle olan ilişkisini incelemiştir. Çalışmada bekar bireylerin risk toleranslarının evli bireylere göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Grable ve Joo (2004) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleransına çevresel ve biyo-sosyal faktörlerin etkisini incelemiştir. Çalışmada, evli kişilerin evli olmayan kişilere göre daha düşük finansal risk toleransına sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Yao ve Hanna (2005) çalışmalarında cinsiyet ve medeni durum değişkenlerinin bireylerin risk toleransı üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada risk toleransının bekar erkeklerde en yüksek olduğu, bunu evli erkeklerin, sonra bekar kadınların ve son olarak evli kadınların izlediği ifade edilmiştir. Dolayısıyla evli bireyler bekar hemcinslerine göre daha düşük riskli yatırımlar tercih etmektedir.

Bazı çalışmalarda bireylerin medeni durumlarının finansal risk değerlendirmelerine etkisi çocuk sayısı da göz önünde bulundurularak daha detaylı olarak incelenmiştir. Genel olarak evli kişilerin çocuk sayıları arttıkça risk alma konusunda daha isteksiz oldukları ifade edilmektedir. Ancak bu konuda da net bir görüş birliği bulunmamaktadır.

Jianakoplos ve Bernasek (1998) çalışmalarında finansal karar alma konusunda cinsiyet farklılığının etkisini incelemiştir. Çalışmada medeni durum ve evli bireylerin çocuk sayısı ile bakmakla yükümlü oldukları kişi sayısı (evde bulunan 18 yaş altı kişi sayısı; genç kardeşler, kuzenler, gibi) etkenlerinin finansal kararlarına etkisi olup olmadığı da incelenmiştir. Çalışmada konu ile ilgili evde bakmakla yükümlü genç kişi sayısı arttıkça bekar kadınların riskli varlık tutma isteğinin azaldığı, bekar erkeklerin bu durumdan etkilenmediği ve evli çiftlerin risk alma isteklerinin anlamlı düzeyde arttığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Chaulk ve diğerleri (2003) çalışmalarında evlilik ve çocuk sayısının finansal risk toleransı üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada finansal risk toleransının aileye bağlı değişiminin başka değişkenlerle birlikte hareket ettiği belirtilmiştir. Buna göre yaş ile birlikte ele alındığında, genç evli çiftlerin risk alma konusunda, evli olmayan yaşlılarına göre daha isteksiz oldukları; yaşlı evli çiftlerin risk alma konusunda evli olmayan yaşlılarına göre daha istekli oldukları ifade edilmiştir. Ayrıca çocuk sahibi olmanın finansal risk alma isteğini azalttığı, ancak gelir düzeyi yüksek kişilerde çocuk sahibi olmanın risk alma isteğini artırdığı belirtilmiştir.

Gutter ve Fontes (2006) çalışmalarında bireylerin ırksal farklılıklarının yatırım kararı verme süreçlerine etkisini incelemiştir. Çalışmada birçok demografik faktör de yer almıştır. Çalışmada ırk farkı olmaksızın çocuk sahibi olan bireylerin riskli varlıklara sahip olma konusunda isteklerinin daha fazla olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte kalabalık ailelerde bu durumun tersine döndüğü belirtilmiştir. Büyük ailelere sahip olmak bireylerin riskli varlıklara sahip olma olasılığını azaltmaktadır. Bu durumun nedeni olarak kalabalık ailelerin likidite ihtiyacının daha yüksek olması gösterilmiştir.

Clark ve Strauss (2008), Grable ve diğerleri (2006), Hallahan ve diğerleri (2003) gibi bazı çalışmalarda, medeni durum ile bireylerin risk alma isteği arasında herhangi bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir.

Medeni durum, finansal yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli demografik özelliklerden biri olarak ele alınmaktadır. Ancak yaş ile benzer şekilde medeni durumun bireylerin finansal risk değerlendirmesi üzerinde etkisine ilişkin yapılan çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir.

3.3.2.4. Gelir Düzeyi ve Net Mal Varlığı ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Portföy yöneticileri, gelir seviyesindeki artışın bireyin daha fazla kaynağa ulaşmasını sağladığını ve gelir seviyesindeki bu artışın bireylerin risk toleranslarını da artırdığını düşünmektedir (Grable ve Lytton, 1998, s. 65). Bu nedenle bireylerin gelir düzeyi ve net mal varlığı durumları aynı zamanda risk değerlendirmelerini de etkileyen faktörlerden biri olarak ele alınmaktadır.

Varlık ve gelir düzeyinin yüksek olması bireylerin riskten kaçınma davranışlarını azaltmaktadır. Çünkü varlıklı yatırımcılar daha az varlıklı yatırımcılara göre kayıpları daha iyi tolere etmektedir (Watson ve McNaughton, 2007, s. 54). Bireyin risk algısı sadece mevcut varlık durumuna bağlı değil, aynı zamanda bireyin gelecek gelir büyümesine de bağlı olarak değişmektedir. Gelecekte yüksek gelir bekleyen bireyler finansal risk alma konusunda daha istekli olmaktadır (Finke ve Huston, 2003, s. 236).

Hawley ve Fujii (1993) çalışmalarında bireylerin finansal risk tercihini etkileyeceği düşünülen çeşitli faktörleri ele almıştır. Çalışmada gelir düzeyi yüksek olan bireylerin daha fazla finansal riske maruz kaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada yüksek gelir seviyesindeki bireylerin düşük gelir seviyesindeki bireylere göre risk toleranslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Usul ve diğerleri (2002) çalışmalarında bireysel yatırımcıların hisse senedi alımına etki eden sosyo-ekonomik faktörleri ele almıştır. Çalışma sonucunda gelir durumu yüksek bireysel yatırımcıların gelir durumu düşük bireysel yatırımcılara oranla daha fazla riskli yatırımlara yöneldiği tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca gelir durumu yüksek yatırımcıların sahip oldukları hisse senetlerini gelir durumu düşük yatırımcılara göre daha uzun süre elden çıkarmadıkları ifade edilmiştir.

Hallahan ve diğerleri (2003) çalışmalarında risk toleransı ile demografik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiş ve risk toleransı ile gelir seviyesi arasında içbükey bir ilişki tespit etmiştir. Buna göre risk toleransı, en yüksek gelir grubuna kadar gelir ile doğru

orantılı olarak artmakta ancak en yüksek gelir düzeyinde risk toleransı düşmektedir. Çalışmada geliri \$200.000'ı aşan bireylerin yatırımlarının güvenliği konusunda \$100.000 - \$200.000 gelir düzeyindeki bireylere göre daha endişeli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç çok yüksek gelir seviyesindeki bireylerin varlık seviyelerini artırmaktan çok varlık seviyelerini koruma düşüncesi ile hareket ettikleri şeklinde değerlendirilmiştir.

Finke ve Huston (2003) çalışmalarında finansal risk toleransı ve gelir arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada bireylerin finansal risk alma isteğinin yüksek gelir seviyesindeki grupta daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca 65 yaşın üzerindeki bireylerde risk toleransının en güçlü göstergesinin yüksek gelir düzeyi olduğu belirtilmiştir.

Grable ve Joo (2004) çalışmalarında finansal risk toleransına çevresel, biyolojik ve sosyal faktörlerin etkisini incelemiştir. Çalışmada net geliri yüksek bireylerin net geliri düşük bireylere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Grable ve diğerleri (2006) çalışmalarında gelir düzeyinin finansal risk toleransını belirleyen etmenlerden biri olduğu ve gelir arttıkça risk toleransının da arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Ancak risk toleransının gelire birlikte bir noktaya kadar arttığı, bu noktadan sonra ilişkinin negatife döndüğü belirtilmiştir.

Gutter ve Fontes (2006) çalışmalarında riskli varlık tutma konusundaki ırksal farklılıkları yatırım kararı verme süreci çerçevesinde incelemiştir. Birçok demografik faktöre yer verilen çalışma sonucunda gelir ve net mal varlığı durumunun, bireylerin riskli varlıklara sahip olma olasılığı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Faff (2008) çalışmasında finansal risk toleransı ve riskten kaçınma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada gelir düzeyi yüksek kişilerin finansal risk alma eğiliminin daha yüksek olduğu ifade edilmiştir.

Bazı çalışmalarda bireylerin finansal risk alma davranışları ile gelir düzeyi ve net mal varlığı arasındaki ilişkide cinsiyet boyutu da ele alınmıştır. Bajtelsmit ve Bernasek (1996), Embrey ve Fox (1997), Jianakoplos ve Bernasek (1998) çalışmalarında kadınların erkeklere göre daha düşük gelire ve net mal varlığına sahip olmalarının kadınlar ile erkeklerin finansal risk toleransları arasındaki farklılığa yol açan nedenlerden biri olabileceğine işaret etmiştir. Diğer bir bakış açısına göre ise kadınlar riskli yatırımlardan kaçınmaları nedeniyle erkeklere göre görece daha düşük net mal varlığına sahip olmaktadır (Watson ve McNaughton, 2007, s. 54).

Yapılan çalışmalar incelendiğinde genel olarak bireylerin gelir düzeyi ve net mal varlığı arttıkça finansal risk alma eğilimlerinin de arttığı konusundaki görüşlerin ağır bastığı görülmektedir. Bu görüşün temelinde, gelir düzeyi ve net mal varlığı yüksek bireylerin olası kayıplardan daha az etkileneceği düşüncesi bulunmaktadır.

Bireylerin gelir düzeyi ve net mal varlığı özellikle emeklilik planlarının yapılmasında etkili olan önemli bir değişkendir. Çünkü gelecekteki risklere karşı etkin bir korunma sağlanabilmesi için bireylerin gelir düzeyinin anlamlı bir tasarruf yapmaya imkan verecek seviyede ve süreklilikte olması gerekmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 21).

3.3.2.5. Eğitim Seviyesi ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Bireylerin eğitim seviyeleri finansal risk değerlendirmelerine etki eden faktörlerden biridir. Yapılan çalışmalar incelendiğinde eğitim düzeyi arttıkça bireylerin finansal risk alma eğilimlerinin arttığı yönünde bir görüş birliği bulunmaktadır. Bu durumun nedeni iki şekilde açıklanmaktadır.

Birincisi eğitim seviyesinin yükselmesinin, daha az eğitilmiş bir bireye göre bir kişinin yatırım sürecine bağlı risk ve faydaları daha dikkatli bir şekilde değerlendirmesini sağladığı görüşüdür (Grable ve Lytton, 1998, s. 65). İkincisi eğitim seviyesi ile gelir düzeyi arasında yakın bir ilişki bulunduğu görüşüdür. Hallahan ve diğerleri (2004) çalışmalarında eğitim seviyesi arttıkça bireylerin gelir seviyesinin de arttığı sonucuna ulaşmıştır. Dolayısıyla eğitim düzeyi arttıkça bireylerin finansal risk alma eğilimlerinin artması daha eğitilmiş bireylerin gelecekte daha yüksek bir gelir seviyesinde olma beklentileri ile açıklanabilmektedir (Finke ve Huston, 2003, s. 236).

Hawley ve Fujii (1993) çalışmalarında finansal risk tercihini etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada eğitim düzeyi yüksek bireylerin eğitim düzeyi düşük bireylere göre finansal risk alma konusunda daha istekli oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Sung ve Hanna (1996) çalışmalarında finansal risk toleransını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada eğitim düzeyi arttıkça bireylerin risk toleransının da arttığı yani finansal risk alma konusunda daha istekli oldukları ifade edilmiştir.

Grable ve Lytton (1998) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleransının cinsiyet, yaş, medeni durum, meslek, gelir düzeyi, eğitim durumu gibi demografik değişkenler ile ilişkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda eğitim düzeyi yüksek olan bireylerin, daha düşük eğitim düzeyine sahip bireylere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip oldukları tespit edilmiştir.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada bireylerin eğitim durumu ile risk toleransı arasındaki ilişki de ele alınmış ve eğitim düzeyi yüksek bireylerin eğitim düzeyi düşük bireylere göre risk toleranslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Usul ve diğerleri (2002) çalışmalarında bireysel yatırımcıların hisse senedi alımına etki eden sosyo-ekonomik faktörleri ele almıştır. Çalışma sonucunda bireysel yatırımcıların eğitim durumları yükseldikçe yatırım kararlarında almış oldukları risk düzeyinin de yükseldiği tespit edilmiştir.

Coleman (2003b) çalışmasında eğitim düzeyi yüksek bireylerin finansal risk alma konusunda daha istekli olduğunu ifade etmiştir. Bu durumun eğitim seviyesi yüksek bireylerin, yatırım alternatiflerinin ve bu alternatiflerin risk ve getiri tercihlerine ilişkin farkındalıklarının daha yüksek olmasından kaynaklanabileceği belirtilmiştir.

Bellante ve Gren (2004) çalışmalarında lise mezunu olanların, lise diplomasına sahip olmayanlara göre daha fazla, üniversite diplomasına sahip olanlara göre daha az risk alma eğilimine sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada eğitim arttıkça risk toleransının pozitif yönde hareket ettiği ifade edilmiş, portföy dağılımlarının eğitim seviyesi göz önünde tutularak yapılmasının faydalı olacağı belirtilmiştir.

Grable ve Joo (2004) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleranslarına çevresel ve biyo-sosyal faktörlerin etkisini incelemiştir. Çalışmada eğitim, net mal varlığı düzeyi, finansal bilgi ve kendine güvenin bireylerin finansal risk toleransına pozitif yönde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle yüksek eğitim düzeyindeki kişilerin düşük eğitim düzeyindeki kişilere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip oldukları ifade edilmiştir.

Hanna ve Lindamood (2005) çalışmalarında evli çiftlerde eğitim seviyesi arttıkça risk alma isteğinin arttığı sonucuna ulaşmıştır. Gutter ve Fontes (2006) çalışmalarında riskli varlıklara sahip olmayı tahmin etme konusunda eğitim seviyesinin önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Genel olarak bireylerin eğitim düzeyi ile finansal risk algıları arasında pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya konulmuştur. Ancak konu ile ilgili bazı çalışmalarda farklı sonuçlara da ulaşılmıştır.

Hallahan ve diğerleri (2003) çalışmalarında risk toleransı ile demografik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada eğitim seviyesinin bireylerin risk tutumlarını belirleyen faktörlerden biri olmadığı ifade edilmiştir.

Faff (2008) çalışmasında finansal risk toleransı ve riskten kaçınma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada birçok demografik faktör ele alınmış ancak eğitim seviyesi ile finansal risk toleransı arasında herhangi bir ilişki tespit edilmediği belirtilmiştir.

Harrison ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin risk tutumlarını sosyo-demografik özelliklerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada mesleki eğitimini tamamlayan ya da yüksek eğitim almış bireylerin daha düşük eğitim almış bireylere göre daha fazla riskten kaçınan davranış sergiledikleri tespit edilmiştir.

3.3.2.6. Finansal Bilgi ve Deneyim ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Finansal piyasalar ve finansal yatırım araçları hakkında bilgi sahibi olan bireyler yatırımlarını daha rahat yönlendirmektedir. Bu nedenle bireylerin finansal bilgi ve deneyimleri finansal risk değerlendirmelerine etki edebilmektedir.

Bir bireyin finansal bilgi düzeyi basit şekilde eğitim düzeyi ile ölçülemez. Örneğin finans alanında lisans eğitimi almış ve 20 yıldır yatırım yapan bir kişi başka bir alanda doktora eğitimi almış ve yatırım yapmaya sadece birkaç ay önce başlamış bir kişiye göre yatırım alanında daha fazla bilgiye sahiptir (Yao ve diğerleri, 2011, s. 886).

Finansal eğitim bireylerin finansal konular ve kavramlara ilişkin bilgi sahibi olmalarını sağlamaktadır. Finansal eğitim almış bireylerin finansal bilgi düzeylerinin de yüksek olduğu görülmektedir. Bu nedenle finansal bilgi, bireylerin risk değerlendirmelerini etkileyen faktörlerden biri olarak ele alınmaktadır (Fox ve diğerleri, 2005, s. 195).

Finansal bilgi seviyesi, bireylerin kendi yatırım amaçlarına ve risk profillerine uygun yatırım kararları almaları konusunda yardımcıdır. Bireylerin finansal bilgi seviyesi arttıkça, portföy yöneticilerine ve yatırım danışmanlarına duyacakları ihtiyaç da azalmaktadır. Ayrıca, finansal bilgi ve tecrübesi yüksek bireyler panik hareketleri ve sürü psikolojisinden kaçınmaktadır (Anbar ve Eker, 2009, s.141).

Dolayısıyla finansal bilgi seviyesi yüksek bireyler risk alma konusunda finansal bilgi seviyesi düşük olan bireylere göre daha istekli davranma eğilimindedir. Bireylerin finansal bilgi seviyesinin finansal risk değerlendirmeleri üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar genel anlamda finansal bilgi seviyesi ile risk alma eğilimi arasında doğrusal bir ilişki olduğu konusunda görüş birliğinde bulunmaktadır.

Grable ve Joo (2000) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleranslarının belirlenmesi konusunu incelemiştir. Çalışmada finansal bilginin risk toleransını etkileyen faktörlerden biri olduğu ifade edilmiştir.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada finansal bilgi seviyesi yüksek bireylerin finansal bilgisi düşük bireylere göre daha çok risk alma eğiliminde oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Dwyer ve diğerleri (2002) çalışmalarında yatırım fonu tercihi konusunda kadınların, erkeklere göre daha az risk alma eğilimine sahip oldukları sonucuna ulaşmıştır. Ancak bireylerin finansal piyasa ve yatırım konusundaki bilgisinin artmasıyla cinsiyetin finansal risk alma konusundaki etkisinin zayıfladığı tespit edilmiştir. Bu nedenle

çalışmada kadınların erkeklere göre daha düşük finansal risk toleransına sahip olmasının, kısmen bilgi farklılığı ile açıklanabileceği ifade edilmiştir.

Grable ve Joo (2004) çalışmalarında finansal bilgisi yüksek bireylerin finansal bilgisi düşük bireylere göre daha yüksek finansal risk toleransına sahip olduğunu ifade etmiştir.

Jacobs-Lawson ve Hershey (2005) çalışmalarında geleceğe bakış, finansal planlama konusundaki bilgi düzeyi ve finansal risk toleransının emeklilik birikimine etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda finansal bilgi seviyesinin, emeklilik planlarının seçiminde önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada geleceği değerlendiren, finansal bilgi düzeyi ve risk toleransı yüksek bireylerin atak biriktirme profili yani risk alan profil sergiledikleri ifade edilmiştir.

Corter ve Chen (2006) çalışmalarında bireylerin finansal risk toleranslarının portföy risklerini tahmin etmede kullanılıp kullanılmayacağını incelemiştir. Çalışmada finansal deneyimi yüksek bireylerin finansal deneyimi düşük bireylere göre, daha yüksek risk toleransına sahip oldukları ve daha yüksek riskli portföylere sahip oldukları sonuçlarına ulaşılmıştır.

Lusardi (2008) çalışmasında hane halkının tasarruf davranışında okuryazarlık, bilgi ve finansal eğitimin etkisini incelemiştir. Çalışmada çalışanların yarısına yakınının hangi tür emeklilik planına sahip olduğu konusunda bilgisi olmadığı ve büyük bir kısmının da kamu sosyal güvenlik sistemindeki faydalar konusundaki kurallardan haberdar olmadığı ifade edilmiştir.

Yao ve diğerleri (2011) çalışmalarında bireylerin finansal yatırım konusunda deneyimleri ve geçmiş yatırım getirilerinin finansal risk alma konusundaki isteklerini etkileyeceğini belirtmiştir.

Wang ve diğerleri (2011) bireylerin yatırım araçları ile ilgili risk algılarını inceleyen bir araştırma yapmıştır. Çalışmada bilgiye dayalı ölçümler ile riske dayalı ölçümler arasında yüksek bir korelasyon tespit edilmiştir. Çalışmada bilginin az olmasının riskten kaçınma davranışı üzerinde etkili olduğu ifade edilmiştir.

Hibbert ve diğeri (2013) çalışmalarında bireylerin finansal risk almaları konusunda cinsiyet farklılığı olup olmadığını eğitim düzeylerini de göz önünde bulundurarak incelemiştir. Çalışmada iki veri seti kullanılmıştır. Birinci veri setinde farklı eğitim seviyesindeki bireyler ele alınmıştır. Yapılan çalışma sonucunda kadınların erkeklere göre daha çok riskten kaçındığı, eğitim düzeyi yüksek bireyler arasında da kadınların erkeklere göre daha fazla riskten kaçındığı görülmüştür. İkinci veri setinde finans profesörlerine ilişkin bilgiler bulunmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde aynı finansal eğitim seviyesindeki bireyler incelenmiş ve riskten kaçınma davranışı bakımından cinsiyet farklılığı tespit edilmemiştir. Ayrıca finansal eğitim düzeyi yüksek olan bu gruptaki bireylerin portföylerinin önemli bir kısmında riskli varlıklar bulundurduğu belirtilmiştir.

Özellikle emeklilik planlarının yapılması esnasında bireylerin finansal bilgileri büyük önem taşımaktadır. Bilgi eksikliği ve finansal bilginin düşük olması emeklilik planlamasının gerektiği gibi yapılmaması ve bireyin emeklilik gelirinin düşmesi ile sonuçlanabilmektedir (Lusardi, 2008, s. 2).

Hershey ve Mowen (2000) çalışmalarında emeklilik kararına etki eden psikolojik faktörleri ele almıştır. Çalışmada bireylerin kişilik özellikleri, finansal bilgileri ve finansal hazırlıkları arasındaki ilişki incelenmiş, bireylerin finansal bilgi ve kişilik özelliklerinin emeklilik öncesi planlamada önemli faktörler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Finansal bilginin yükselmesi emeklilik dönemindeki geliri destekleme konusunda yardımcı olabilecektir. Yeterli düzeydeki finansal bilgi ve farkındalık, bireylerin emeklilik tasarruflarının uzun dönemli yapıya sahip olduğu ve emeklilik gelirinin yeterli seviyede olabilmesinin garantilenmesi için emeklilik planı katkılarının belirli bir seviyenin üstünde tutulması gerektiğini anlamalarını sağlamaktadır (Antolin ve Stewart, 2009, s. 139). Bunun yanı sıra söz konusu katkıların hangi yatırım araçlarında değerlendirileceği noktasında da bireylerin bilgi sahibi olması önem taşımaktadır.

3.3.2.7. Meslek ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Bireylerin finansal riski değerlendirme üzerinde yapılan çalışmalardan bazılarında bireylerin meslekleri ile finansal risk değerlendirmeleri arasında bir ilişki olup olmadığı da incelenmiştir. Yapılan çalışmalarda meslek seçimi ile bireyin risk tutumu arasındaki ilişki hakkında iki bakış açısı bulunmaktadır.

Birincisi kendi işini yapan bireylerin başkalarının yanında çalışan bireylere göre finansal risk toleranslarının daha yüksek olduğu görüşüdür (Grable ve Lytton, 1998, s.61). İkincisi mesleklerin kazanç durumunun risk değerlendirme ile ilişkili olabileceği görüşüdür. Bu bakış açısında daha çok risk alan bireylerin meslek hayatlarında daha çok gelir elde ettiği düşünülmektedir.

Bireylerin risk karşısındaki tutumlarının mesleklerinden etkilenmesi ayrıca gelir ve eğitim seviyesi demografik faktörleriyle de ilişkilendirilmektedir. Kendi işinde çalışanlar veya üst düzey meslek gruplarında çalışanlar, genellikle daha yüksek gelire veya net mal varlığına sahip olmaktadır (Anbar ve Eker, 2009, s. 142). Meslek seçimi ile eğitim düzeyi arasında ilişki olduğu ve çok kazanan bireylerin genelde yüksek eğitim düzeyinde olduğu düşünülmektedir (Bonin ve diğerleri, 2007, s. 927).

Bireylerin gelir seviyelerinin yüksek olması ve eğitim seviyelerinin yüksek olmasının risk alma eğilimlerini artırması nedeniyle, kendi işinde çalışan ve mesleki kazançları yüksek bireylerin finansal risk alma eğilimlerinin de yüksek olması olasıdır. Dolayısıyla bireylerin meslekleri hayat tarzlarını ve gelirlerini doğrudan etkilediğinden risk değerlendirmeleri üzerinde de etkilidir.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde finansal risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada meslek sahibi olanlar profesyoneller olarak nitelendirilmiştir. Çalışmada profesyonellerin düşük gelir grubunda çalışanlara göre risk toleranslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ekelund ve diğerleri (2005) çalışmalarında bireylerin riskten kaçınma davranışlarının kendi işlerinde çalışma olasılıklarına etkisini incelemiştir. Çalışmada riskten kaçınma davranışının bireylerin kendi işlerinde çalışmaları üzerinde negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yani riskten kaçınan bireyler kendi işlerini kurma konusunda

isteksiz davranmakta, risk toleransı yüksek bireyler kendi işlerini kurma konusunda daha istekli davranmaktadır.

Brown ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin risk alma davranışı ile kendi işlerine sahip olmaları arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada bireylerin kendi işine sahip olma olasılığı ile risk alma isteği arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumun özellikle kendi işini kuran ve sermayenin tamamına sahip olan kişilerde daha belirgin olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca bireyin geçmişte risk karşısındaki tutumunun, bugünkü çalışma durumunu etkilediği belirtilerek risk alan kişilerin, gelecekte kendi işine sahip olma olasılığının daha fazla olduğu ifade edilmiştir.

Bonin ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin meslek kazançları ile risk algıları arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada risk alma isteği düşük olan bireylerin az para kazanılan işlerde çalıştıkları sonucuna ulaşılmıştır.

3.3.2.8. Diğer Demografik ve Sosyo-Ekonomik Değişkenler ile Finansal Risk Değerlendirmesi Arasındaki İlişki

Bireylerin finansal risk değerlendirmelerini etkileyen faktörler arasında cinsiyet, yaş, medeni durum, gelir seviyesi, net mal varlığı, eğitim ve meslek gibi demografik ve sosyo-ekonomik değişkenlerin yanı sıra çok sık olmamakla birlikte, ırk, bireyin ailenin kaçınıcı çocuğu olduğu, sağlık durumu, geleceğe ilişkin beklentiler (miras, maaş artışı), ev sahipliği, ülkenin ve dünyanın ekonomik koşulları gibi başka faktörler de ele alınmıştır.

Bireylerin risk alma eğilimi ile ırkları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar ortaya konulmuştur.

Hawley ve Fujii (1993) çalışmalarında finansal risk tercihini etkileyeceği düşünülen çeşitli faktörleri incelemiştir. Çalışmada beyaz olmayan bireylere göre beyaz bireylerin finansal risk alma konusunda daha istekli oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Grable ve Joo (2000) çalışmalarında bireylerin finansal risk alma konusundaki tavırlarının ne şekilde belirlendiğini araştırmıştır. Çalışmada bireylerin ırklarının finansal risk alma konusundaki tavırlarını etkileyen faktörlerden biri olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Choudhury (2001) bireylerin gelir ve varlık seçimlerinde ırksal ve etnik farklılıklarının etkisini incelemiştir. Çalışmada azınlık halkının beyaz insanlara göre daha az varlık çeşitlendirmesi yaptığı ve riskli varlıklara sahip olma konusunda daha az istekli olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Çalışmada bu sonucun azınlıkların beyaz insanlardan farklı tasarruf yaptığı şeklinde yorumlanabileceği ifade edilmiştir.

Coleman (2003a) çalışmasında beyaz olmayan ve hispanik kişilerin risk toleransları ve yatırım davranışlarını incelemiştir. Çalışmada hispaniklerin riskten kaçınma eğiliminin yüksek olduğu ve net mal varlıklarında riskli varlık oranının düşük olduğu tespit edilmiştir.

Bellante ve Gren (2004) çalışmalarında beyaz olmayan bireylerin beyaz bireylere göre riskli varlıklara daha az yatırım yaptıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Yao ve diğerleri (2005) finansal risk toleransı üzerinde ırk ve etnik yapının etkisini incelemiştir. Çalışmada, beyaz olmayanların ve hispaniklerin beyazlara göre bir miktar finansal risk alma konusunda daha az istekli olduğu belirtilmiştir. Bununla birlikte önemli düzeyde finansal risk alma söz konusu olduğunda beyaz olmayanların ve hispaniklerin beyazlara göre finansal risk alma konusunda daha istekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumun bu kişilerin yaşam standartlarını yükseltme konusunda daha fazla istekli olmalarından kaynaklanabileceği belirtilmiştir.

Gutter ve Fontes (2006) çalışmalarında riskli varlık tutma konusundaki ırksal farklılıkları yatırım karar verme süreci çerçevesinde incelemiştir. Çalışmada beyaz olmayan bireyler ile beyaz bireyler arasında riskli varlık bulundurma konusunda ırksal bir farklılık olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bireylerin risk alma eğilimi ile ekonomik beklentileri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda genel olarak ekonomik beklentileri olumlu bireylerin risk alma eğiliminin

daha yüksek olduğu ifade edilmiştir. Ancak farklı sonuçlara ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır.

Grable (2000) çalışmasında bireylerin günlük para işlerinde risk almalarını etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada ekonomik beklentileri yüksek olan bireylerin ekonomik beklentileri düşük olan bireylere göre risk toleranslarının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Grable ve Joo (2000) çalışmalarında finansal risk toleransının belirlenmesini araştırmıştır. Çalışmada bireyin ekonomik beklentilerinin risk toleransını etkileyen faktörlerden biri olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bunun yanı sıra finansal çalkantılar ve izleyen ekonomik krizler bireylerin yatırım kararlarına ilişkin tercihlerini etkilemektedir. Krizler bireylerin emeklilik katkılarını değerlendirmeleri esnasındaki varlık dağılımlarını daha az riskli yatırım araçlarına yönlendirmelerine neden olmaktadır (Antolin ve Stewart, 2009, s. 128).

Finansal risk toleransını etkileyen faktörlerden bir diğeri de ailede bulunan çocukların doğum sırasındadır. Ailenin en büyük çocuğu yani ilk doğan çocuğun daha sonra doğan çocuklara göre daha az risk alma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durumun ailelerin, ilk çocuklarının yaşamlarını daha fazla kontrol etmeye çalışmaları ve ilk çocuklarına daha sorumlu hareket etmeleri konusunda devamlı tavsiyelerde bulunmalarından kaynaklanabileceği düşünülmektedir (Grable ve Joo, 2004, s. 81).

Bireylerin kişilik özellikleri, psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-ekonomik faktörler risk değerlendirmelerini ve finansal kararlarını etkileyebilmektedir. Bununla birlikte, kişilik özellikleri, psikolojik faktörler, demografik ve sosyo-ekonomik faktörler tek başlarına bireylerin karar alma süreçlerinde doğrudan etkili değildir. Bu etmenleri yatırımcıların karar alma süreçlerini etkileyebilecek faktörler olarak görmek gerekmektedir. Bahsi geçen etmenlerin her bireyin karar alma sürecinde etkisi farklı gözlemlenebilmektedir. Bu noktanın her zaman göz önünde bulundurulmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

3.3.3. Bireysel Emeklilik Katkı Paylarının Değerlendirilmesi

Günümüzde emeklilik planlarında ve ülkelerin emeklilik konusuna ilişkin politikalarında çeşitli değişiklikler göze çarpmaktadır. Dünyada hem özel sektör hem de kamu sektöründeki emeklilik planlarında belirli fayda esaslı planlardan belirli katkı esaslı planlara doğru bir kayma görülmektedir.

Belirli katkı esaslı planların taşınabilir ve esnek oluşu katılımcılara cazip gelmektedir. Bununla birlikte bu planlar, katılımcıların akıllıca seçimler yapma sorumluluklarını artırmıştır (Benartzi ve Thaler, 2007, s. 81). Emeklilik döneminde elde edilecek gelir üzerinde oluşabilecek kayıpların bütünüyle çalışanlar tarafından üstlenilmesi aynı zamanda riskin bireyselleşmesi anlamına gelmektedir (Gökbayrak, 2010, s. 97).

Emeklilik planlarının fayda esaslı planlardan katkı esaslı planlara doğru kaymasıyla birlikte bireysel hareketler ekonominin geneli için önemli bir unsur haline gelmiştir. Belirli katkı esasına dayanan emeklilik planları bireysel tasarruf düzeyini yükseltmesinin yanı sıra ekonomik bakımdan ülkelerin tasarruf düzeylerini etkileyen önemli bir tasarruf aracı olarak görülmektedir. Emeklilik planı yatırımlarına ilişkin kararlar aynı zamanda bireylerin tasarruf kararlarını etkileyen faktörlerden etkilenmektedir.

Modern tasarruf teorisinin merkezinde yer alan yaşam döngüsü modeli bireyin mevcut yaşı ve yaşam deneyimini temel alarak tasarruf davranışını açıklamaktadır. Yaşam döngüsü modeline göre bir bireyin yaşam dönemindeki harcamaları yaşam boyu elde etmeyi beklediği zenginlikle orantılıdır. Böylece kişi yaşamı boyunca elde edeceği kaynakları optimum şekilde tüketmektedir. Bu yaklaşıma göre bireyler tüketimi tüm zamana yaymakta, gelirlerinin az olduğu dönemlerde tüketim yapabilmek için gelirlerinin fazla olduğu dönemlerde tasarruf yapmaktadır (Özcan ve Günay, 2012, s. 5).

Yaşam döngüsü modeline göre tüketimlerini yaşamları boyunca düzgün bir şekilde yapmak isteyen aileler gençken borç alma, orta yaşta biriktirme ve emeklilik döneminde birikimlerini harcama eğiliminde olmaktadır (Finke ve Huston, 2003, s. 236). Model, insanların yaşlılık dönemlerinde karşılaşılabilecekleri beklenmeyen gelir azalmalarından kendilerini korumak için emeklilik birikimi yaptıklarını belirtmektedir (Mitchell ve

Utkus, 2003, s. 3). Bu bağlamda bireyler emeklilik dönemlerini bir bakıma çalışma dönemlerinde inşa etmektedir.

Günümüzde bireylerin emeklilik geliri kamu emeklilik sistemini tamamlayan bireysel emeklilik planlarıyla da desteklenebilmektedir. Bu planlarda elde edilecek emeklilik geliri bireylerin yaptıkları tasarruf miktarının yanı sıra bu tasarruflara ilişkin birikimlerin ne şekilde değerlendirildiğine de bağlıdır. Bireysel emeklilik katılımcılarının ödemeye razı oldukları katkı miktarı ve bu katkıların değerlendirilmesi noktasında çeşitli faktörler etkili olmaktadır. Bu faktörler de bireylerin demografik ve sosyo-ekonomik özelliklerinden etkilenmektedir.

Jacobs-Lawson ve Hershey (2005) çalışmalarında emeklilik tasarrufu davranışı üzerinde etkili olan faktörlerden gelecek zaman bakış açısı, emeklilik planlamasına ilişkin bilgi düzeyi ve bireylerin finansal risk toleransları üzerinde durmuştur.

Gelecek zaman bakış açısı, bireylerin geçmişten çok geleceğe odaklanmalarının bir ölçüsüdür (Jacobs-Lawson ve Hershey, 2005, s. 332). Bireylerin emeklilik yatırımlarını değerlendirme kararlarında gelecek zaman bakış açıları önemlidir. Çünkü emeklilik yatırımlarına ilişkin kararlar aynı zamanda geleceğin planlanmasını da içermektedir.

Gelecek zaman bakış açısı, geleceğe yönelik yaşama ve geleceğe yönelik planlama yapma eğilimi emeklilik tasarrufunu etkilemektedir (Croy ve diğerleri, 2010, s. 862). Bireylerin demografik özellikleri aynı zamanda gelecek zaman bakış açılarını etkilemekte ve emeklilik planlarına ilişkin kararlarına da tesir etmektedir (Padawer ve diğerleri, 2007, s. 102-103).

Gelecek zaman bakış açısı özellikle yaş faktöründen etkilenmektedir. Padawer ve diğerleri (2007) çalışmalarında yaşlı bireylerin genç bireylere göre gelecek zaman bakış açılarının daha uzun olduğunu ifade etmektedir. Bu hipotez, orta yaştaki bireylerin hayatlarının geri kalan bölümünün azaldığını fark etmeleri ve bu konuyu daha çok düşünmeleri ile açıklanmaktadır. Gelecek zaman bakış açısı konusunda etkili olan diğer bir faktör de gelirdir. Düşük gelirli bireylerin uzun dönemli planlama için finansal kaynakları kısıtlı olup daha çok günlük para işlerini halletmeye yoğunlaşmaları nedeniyle gelecek dönem bakış açıları da kısadır (Hershey ve diğerleri, 2007, s. 29).

Emeklilik tasarrufu davranışı üzerinde etkili olan bir diğer faktör de bireylerin finansal planlama yapma faaliyetleridir. Emeklilik dönemi için yapılan finansal planlamanın psikolojik mekanizmasına ilişkin bilinenler azdır. Finansal planlama ve yatırım davranışını inceleyen birçok çalışmada tasarruf davranışı bakımından bireysel farklılıkları tahmin etmek için demografik değişkenler kullanılmaktadır (Hershey ve diğerleri, 2007, s. 26).

Emeklilik dönemine ilişkin finansal planlama faaliyetleri, bireyin finansal planlama bilgi düzeyi ve emeklilik konusundaki amacın net olması faktörlerinden etkilenmektedir. Bireylerin finansal planlamaya ilişkin bilgi düzeyleri emeklilik planlama faaliyetlerini pozitif yönde etkilemektedir (Jacobs-Lawson ve Hershey, 2005, s. 333). Bilgi eksikliği ve finansal bilginin düşük olması emeklilik planlamasının gerektiği gibi yapılmaması ve bireyin emeklilik gelirinin düşmesi ile sonuçlanabilmektedir (Lusardi, 2008, s. 2).

Hershey ve Mowen (2000) finansal bilginin emeklilik öncesi planlamada önemli bir faktör olduğunu ifade etmiştir. Croy ve diğerleri (2010) emeklilik tasarrufu davranışının planlama fikirleri ve finansal bilgi ile ilişkili olduğunu ifade etmiştir.

Emeklilik konusundaki amacın net olması ise bireyin emeklilik dönemine ilişkin finansal ihtiyaçlarını analiz etmesi ve planlama faaliyetlerini bu yönde yürütmesi bakımından önemlidir (Hershey ve diğerleri, 2007, s. 29). Emeklilik amacı, bireylerin geleceğe ilişkin ihtiyaçlarını oluşturmasını ve bu yolla hem tasarruf miktarlarını hem de tasarruf yapma isteklerini artırmaktadır (Stawski ve diğerleri, 2007, s. 16).

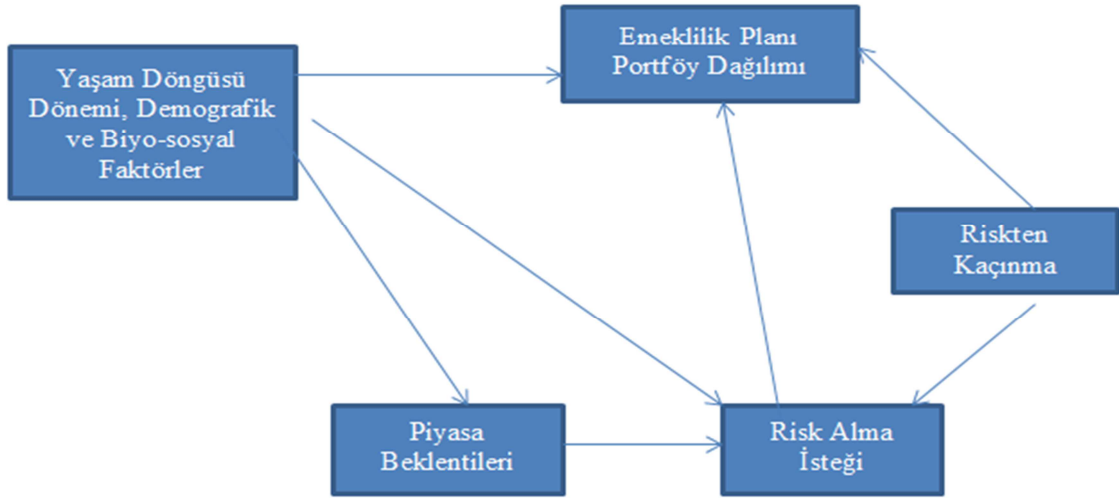
Neukam ve Hershey (2003) çalışmalarında finansal amaçların emeklilik katkılarına ilişkin tasarruflarla önemli düzeyde ilişkili olduğunu belirtmiştir. Benzer şekilde Hershey ve diğerleri (2003) çalışmalarında tasarrufla ilgili seminerlerde amaca dayalı bir içerik oluşturmanın planlama davranışı üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ifade etmiştir. Stawski ve diğerleri (2007) çalışmalarında emeklilik tasarrufu katkılarına amacın netliği ve finansal planlama değişkenlerinin etkisini incelemiştir. Çalışmada emeklilik amacının net olmasının finansal planlama çalışmalarını ve tasarruf eğilimini önemli düzeyde etkilediği ifade edilmiştir.

Emeklilik birikimleri üzerinde etkili olan faktörlerden bir diğeri de bireylerin risk alma davranışlarıdır. Özellikle katkı esaslı emeklilik planlarında katkıların değerlendirilmesi ve zaman içinde getirilerinin belli bir seviyenin üzerinde olması konusunda bireylerin finansal risk alma eğilimi etkili olmaktadır.

Finansal konulardaki yatırım kararlarında bireylerin risk davranışının önemli bir etkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte emeklilik tasarrufu konusunda risk davranışı daha karmaşık bir sürece dayanmaktadır (Dulebohn ve Murray, 2007, s. 578). Emeklilik dönemi için tasarruf ve yatırım yapma konusu bireylerin daha önce deneyimlemediği kadar uzun dönemli bir bağlılık gerektirmekte, bu nedenle emeklilik planı seçiminde, bireyler genelde sınırlı bilgi, yetersiz yetkinlik ve korku ile yatırım tercihi yapmaktadır (Peggs, 2000, s. 352). Bu durum da bireylerin risk algılarını ve yatırım kararlarını etkilemekte, Mitchell ve Utkus (2003) çalışmasında da belirtildiği gibi emeklilik planlarına ilişkin seçimlerinde çeşitli psikolojik önyargıların ve yanılgıların etkili olmasına neden olabilmektedir.

Belirli fayda esaslı emeklilik planlarından belirli katkı esaslı emeklilik planlarına geçilmesiyle emeklilik katkılarının getirilerine ilişkin risk, işverenlerden bireylere kaymıştır. Bu nedenle bireylerin uygun risk seviyelerinde seçim yapabilme yetenekleri önem kazanmıştır (Carson ve diğerleri, 2011, s. 2). Bireyler, katkı esaslı emeklilik planı seçimlerinde aynı zamanda bir portföy oluşturmaktadır. Kişilerin portföy seçimleri yatırım riskinin değerlendirilmesine bağlıdır ve emeklilik gelirin yeterliliği ve güvenliği üzerinde etkilidir (Bateman ve diğerleri, 2014, s. 28). Bu nedenle emeklilik birikimlerinin değerlendirilmesi konusunda bireylerin yatırım kararları önemli bir yere sahip bulunmaktadır (Yao ve diğerleri, 2011, s. 879).

Şekil 19. Emeklilik Planı Portföy Dağılımı ve Risk Tercihi İlişkisi



Kaynak: (Yao ve diğerleri, 2005, s.55'den uyarlanmıştır)

Bireysel emeklilik birikimlerinin değerlendirilmesi noktasında katılımcılara birçok seçenek sunulmaktadır. Bireyler birikimlerini bu seçeneklerden birine yönlendirebilecekleri gibi farklı seçenekleri belirledikleri oranlarda bir araya getirerek farklı portföyler de oluşturabilmektedir. Şekil 19'da emeklilik planı portföy dağılımını etkileyen faktörler arasında yaşam döngüsü dönemi, bireyin demografik ve biyo-sosyal özellikleri ve risk alma isteği ve riskten kaçınma davranışları yer almaktadır.

Araştırmacılar demografik, sosyo-ekonomik ve davranışsal faktörlerin bireylerin risk alma bakımından farklılaşmasında etkili olduğunu ortaya koymaktadır (Grable, 2000, s. 626). Bireysel emeklilik katkılarının değerlendirilmesi konusunda yatırım araçları risk gruplarına göre sınıflandırıldıklarından emeklilik dönemi yatırımlarını inceleyen çalışmalar genel olarak bireylerin risk değerlendirmeleri üzerinde durmaktadır.

Hershey (2004) çalışmasında emeklilik yatırımcılarını etkileyen psikolojik faktörleri incelemiştir. Bu incelemede yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörler psikolojik faktörler (kişilik özellikleri, bilişsel ve motivasyon faktörleri), finansal kaynaklar ve ekonomik güçler (gelir durumu, finansal ve ekonomik destek, genel ekonomik durum) ve kararın etmenleri (kararın karmaşıklığı ve deneyim, yatırım opsiyonlarının uygunluğu) olarak kavramsallaştırılmıştır. Ayrıca kültürel karakterlerin de (aile, toplum

ve denklemlerin normları) psikolojik faktörler ile finansal kaynaklar ve ekonomik güçler üzerinde etkili olduğu belirtilmiştir.

Deaves ve diğerleri (2007) çalışmalarında üniversite çalışanlarının tasarruf ve yatırım kararlarını incelemiştir. Çalışmada çalışanların emeklilik katkılarının planlama eğilimleri ile pozitif korelasyona sahip olduğu, cinsiyet, medeni durum, yaş, maaş gibi demografik özelliklerin de katkılarına etkilediği belirtilmiştir. Ayrıca erkeklerin kadınlara oranla daha az tasarruf yaptığı, risk alma davranışının gelirle pozitif, yaş ile negatif yönde ilişkili olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Hershey ve diğerleri (2007) çalışmalarında bireylerin emeklilik dönemlerine finansal olarak neden iyi bir şekilde hazırlanamadıklarını, bireylerin çalışma dönemlerinde tasarruf davranışlarını birbirlerinden ayıran psikolojik etmenleri ve emeklilik planlaması ve tasarruf eğilimi konularında bireysel farklılıkların oluşmasına neden olan psiko-sosyal değişkenleri incelemiştir. Çalışmada demografik değişkenler (cinsiyet, gelir, mevcut yaş), psikolojik değişkenler (gelecek zaman bakış açısı, genel emeklilik amacının netliği, finansal planlama bilgisi) ve davranışsal değişkenler (planlama faaliyetleri seviyesi ve tasarruf katkıları) arasındaki ilişkiyi gösteren bir model oluşturmuştur.

Bu modele göre tasarruf katkıları; gelir, finansal planlama faaliyetleri seviyesi ve cinsiyet değişkenlerinden etkilenmektedir. Bu hipotez, bir kişinin tasarruf amaçlı ayrı bir kaynak ayırmasının gelirene bağlı olması, planlama faaliyetleri içinde yer almanın emeklilik tasarruf planının dağılımını belirleme konusunda bir kişinin durumunu tanımlaması ve cinsiyetin kişinin tasarruf ve yatırımcı davranışı üzerinde etkili olması ile açıklanmıştır (Hershey ve diğerleri, 2007, s. 29).

Ng ve diğerleri (2011) çalışmalarında emeklilik planlamasında demografik faktörler ve yatırım deneyiminin etkisini araştırmıştır. Çalışmada medeni durum, gelir düzeyi gibi demografik özelliklerin emeklilik planlaması niyetini davranışsal olarak etkilediği ifade edilmiştir. Ayrıca çalışmada yatırım deneyiminin de emeklilik planlanması konusunda önemli bir faktör olduğu belirtilmiştir.

Bateman ve diğeri (2010) çalışmalarında emeklilik için tasarruf yapan kişilerin yatırım seçeneklerini ne şekilde değerlendirdiklerini incelemiştir. Çalışma sonucunda bireylerin risk profillerinin yaş ve gelir faktörlerinden etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre genç bireyler riskten kaçınan davranış sergilemesine karşın yaşlı ve yüksek gelirli bireyler daha fazla risk alma eğilimindedir (Bateman ve diğeri, 2010, s. 463).

Bireylerin genetik farklılıklarının, bireysel emeklilik yatırım davranışlarındaki risk tercihlerinde farklılık yarattığını ortaya koyan çalışmalar da bulunmaktadır. Cesarini ve diğeri (2010) çalışmalarında genetik farklılaşmanın bireylerin finansal karar verme süreçlerine olan etkisini incelemiştir. Çalışmada bireysel emeklilik hesapları incelenmiş, benzer genetik kodlara ve benzer çevreye sahip olmaları nedeniyle ikizlerin risk tercihleri ele alınmıştır. Çalışma sonucunda portföy riskindeki bireysel farklılıkların % 25 oranında genetik farklılıklardan kaynaklandığı, genetik farklılığın bireylerin risk tercihlerindeki farklılıklar üzerinde etkili olduğu ifade edilmiştir.

Bireylerin risk tercihlerini etkileyen bütün bu faktörler, birbirleri ile etkileşim içinde olup birbirlerini ve bireyin planlama çabalarının kalitesini de etkilemektedir (Hershey ve diğeri, 2007, s. 27). Emeklilik tasarrufu yapmak Hershey (2004) modelinde de belirtildiği gibi birçok faktöre dayalı olduğundan zor bir karardır. Birçok bireyin emeklilik dönemine ilişkin uygun yatırım kararlarını ne şekilde alacağı konusunda bilgi ve deneyimi azdır (Benartzi ve Thaler, 2007, s. 102). Ayrıca emeklilik sistemlerinin karmaşık ve ülkeden ülkeye değişen sistemler olması emeklilik yatırımı kararını aynı zamanda ülkelerdeki kurumsal çeşitliliklere bağlı olarak değişkenlik gösteren bir yapı haline getirmiştir (Frericks ve diğeri, 2007, s. 213).

Dolayısıyla her bireyin emeklilik yatırım kararı bütün bu değişkenlere bağlı olarak farklılık gösterebileceğinden, bireysel emeklilik katkılarının değerlendirilmesi kişiye özgü farklılık gösterecek ve bireyin risk tercihinden etkilenecektir. Bu durum Sunden ve Surette (1998), Hershey ve Mowen (2000), Peggs (2000), Hershey ve diğeri (2003), Neukam ve Hershey (2003), Hershey (2004), Jacobs-Lawson ve Hershey, (2005), Watson ve McNaughton (2007), Dulebohn ve Murray (2007), Padawer ve diğeri (2007), Deaves ve diğeri (2007), Hershey ve diğeri (2007), Clark ve Strauss (2008), Neelakantan (2010), Lusardi (2008), Bateman ve diğeri (2010), Ng ve

diğerleri (2011) gibi birçok çalışmada ifade edilmiştir. Bu çalışmalarda bireylerin risk değerlendirmelerinin emeklilik planı kararlarında etkili olduğu ve bu değerlendirmelerin çeşitli demografik ve sosyo-ekonomik değişkenlerden etkilendiği belirtilmiştir.

- BÖLÜM IV -

BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Tezin analiz kısmını kapsayan dördüncü bölümünde araştırmanın konusu, amacı, sınırları, hipotezleri, araştırmada kullanılan veriler ve yöntemin yanı sıra bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesine ilişkin ampirik bulgular başlıklarına yer verilmiştir.

4.1.ARAŞTIRMANIN KONUSU

Bireyler giderlerindeki artış ya da gelirlerindeki azalış risklerine karşı korunma ihtiyacı duymaktadır. Emeklilik dönemleri genel olarak bireylerin gelirlerinde azalma yaşadıkları dönemlerdir. Bireyler belirli katkı esaslı emeklilik planları ile emeklilik dönemlerinde yaşayacakları gelir azalışı riskinden korunmaya çalışmaktadır. Bu planların yaygınlaşmasıyla emeklilik geliri bireylerin hayatları boyunca yaptıkları yatırım seçimlerinden etkilenir hale gelmiştir. Bu durum aynı zamanda bireysel kararların ekonominin geneli için önemli bir unsur haline gelmesine neden olmuştur.

Bireysel emeklilik planlarının oluşturulması ve bireysel emeklilik birikimlerinin değerlendirilmesi tercihleri, bireylerin geleceğine ilişkin aldıkları finansal kararlar içinde önemli bir yer tutmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminde bireylerin emeklilik gelirlerinde sisteme yaptıkları katkı paylarının yanı sıra bu katkı payı birikimlerini ne şekilde değerlendirdikleri de etkili olmaktadır. Bu noktada bireylerin yatırım davranışlarını etkileyen unsurlardan biri olan risk alma davranışlarını etkileyen faktörler önem taşımaktadır.

Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin geçmişi çok uzun bir döneme dayanmamaktadır. Bireysel yatırımcıların risk alma tutumları ile ilgili literatür incelendiğinde, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesine ilişkin yapılan çalışma sayısının yetersiz olması çalışmayı önemli kılmaktadır.

Çalışmanın konusu, bireysel yatırımcıların risk alma tutumlarının yatırımcı davranışları üzerinde etkisi bulunabileceğine ilişkin literatürde yapılan araştırmalar ışığında, Türkiye’de bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin ve yatırım kararlarının incelenmesidir. Bu inceleme sonucunda, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinde etkili olabilecek faktörlere dair de tespitlerde bulunmanın mümkün olacağı düşünülmektedir.

4.2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı; Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların katkı ödemelerini yatırım araçlarına yönlendirmeleri esnasındaki risk tercihlerinin çeşitli sosyo-ekonomik ve demografik özellikler temel alınarak incelenmesidir.

Bu kapsamda çalışmada bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların cinsiyeti, medeni durumu, eğitim durumu, bireysel emeklilik sisteminden ayrılma durumu, bireysel emeklilik sisteminde kalma süresi, bireysel emeklilik sistemine yapılan katkı ödemesi miktarı ve yaş faktörlerine bağlı olarak emeklilik katkı ödemelerini yatırım araçlarına yönlendirmeleri esnasında risk tercihlerinin farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir.

4.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLARI

Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesi konulu çalışmada kullanılan ve 2003-2012 yıllarını kapsayan veri seti Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi’nden elde edilmiştir. Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi’nin toplumun her kesiminden katılımcıya sahip olması, yaygın şube ağı ve Türkiye’nin en köklü emeklilik şirketlerinden biri olmasına rağmen veri setinin tek bir şirket müşterilerinden oluşması ve çalışmanın 2003-2012 yıllarıyla sınırlı tutulması çalışmanın sınırlamalarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Diğer bir sınırlama ise çalışmada bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin incelenmesinde kullanılan değişken sayısının yetersizliğidir. Literatürde, yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcıların risk karşısında tutumlarını inceleyen çalışmaların

farklı birçok faktörü de analize dahil ettiği görülmektedir. Bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumlarına bireylerin kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-ekonomik faktörler etki etmektedir. Bu çalışmada kullanılan verilerin elde edildiği şirket veri tabanında bulunan değişkenlerden sağlıklı olarak katılımcıların risk oranı hesaplanabilen değişkenler tercih edilmiştir. Çalışmada kullanılan veri setinde; bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesinde etkili olacağı düşünülen, katılımcıların mesleği, sahip olduğu çocuk sayısı, mal varlığı, düzenli geliri ve finansal bilgi seviyesine ilişkin bilgilerin bulunmaması nedeniyle bu değişkenlerin çalışma kapsamına alınamaması bir kısıt olarak karşımıza çıkmıştır.

Tüm bu sınırlar dahilinde yapılacak olan çalışmanın, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin araştırılması anlamında literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

4.4. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ

Belirli katkı esaslı emeklilik planlarında katılımcıların risk değerlendirmelerini inceleyen çalışmalarda genel olarak katılımcıların demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri ele alınmıştır. Bu çalışmalarda katılımcıların risk değerlendirmelerine etki eden faktörlerin belirli katkı esaslı emeklilik planlarına ilişkin kararlarını da etkilediği ifade edilmektedir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların risk tercihlerine ilişkin inceleme eksikliğini gidermeyi amaçlayan bu çalışmada bireysel emeklilik sistemine üye olan katılımcıların risk tercihleri değerlendirilecektir. Bu kapsamda çalışmanın hipotezi “bireysel emeklilik katılımcılarının yatırım kararlarında risk tercihlerinde demografik ve sosyo-ekonomik faktörler önem taşımaktadır” olarak belirlenmiştir.

4.5. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER

Araştırmada kullanılan veriler başlığı altında araştırmada yer alan veri setine, araştırmada yer alan değişkenlere ve araştırmada yer alan katılımcılara ilişkin bilgiler yer almaktadır.

4.5.1. Araştırmada Yer Alan Veri Setine İlişkin Bilgiler

Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesi konulu çalışmada kullanılan veri seti Türkiye'nin büyük bireysel emeklilik firmalarından biri ve % 20 pazar payına sahip olan Anadolu Hayat Emeklilik firmasından alınmıştır. Firma müşteri veri tabanının % 5'ini kapsayan ve bilimsel kurallara uygun bir şekilde tüm Türkiye'yi temsil eden bir örneklem firmadan teslim alınmıştır. Örnekleme yer alan veriler Ekim 2003 - Ekim 2012 dönemine ilişkin 9 yılı kapsayan, firmanın veri tabanında kayıtlı 54.200 müşteriye ilişkin gerçek bilgiler içermektedir.

Firmadan alınan veriler 3 farklı şekilde sınıflanmış durumdadır. Birinci grup veri müşterinin yaş, cinsiyet, medeni durum ve eğitim durumu gibi demografik özelliklerini yansıtmaktadır. İkinci grup veride, müşterinin bireysel emeklilik katkılarını ödeme takvimi ve bireysel emeklilik sözleşmesine ilişkin detaylı bilgiler yer almaktadır. Bu grupta bireysel emeklilik katılımcılarına ilişkin, katkı miktarı, emeklilik dönemi ve bireysel emeklilik hesabının iptal edilip edilmediği konusundaki duruma ilişkin bilgiler de yansıtılmaktadır. Üçüncü grup veride her bir müşterinin yatırım seçimine ilişkin bilgi bulunmaktadır. Firma veri tabanında katılımcıların bireysel emeklilik katkı ödemelerini yönlendirdikleri yatırım araçları, riskli, orta riskli ve yüksek riskli olmak üzere üç gruba ayrılmıştır. Katılımcıların bireysel emeklilik sistemindeki risk tercihleri bu sınıflandırma temel alınarak değerlendirilmiştir.

Çalışmada homojen bir veri seti elde etmek amacıyla bu üç grupta bulunan veriler birleştirilerek her grupta bulunan değişkeni diğer gruptaki verilerle eşleşen bireysel emeklilik katılımcılarına ilişkin verilerin kullanılması tercih edilmiş ve değişken bilgilerinde eksik bulunan müşterilere ilişkin veriler veri setinden çıkarılmıştır. Ayrıca çalışmada sadece aylık ödeme yapan ve bireysel emeklilik sisteminde bir yıldan fazla kalan katılımcılara ilişkin verilerin kullanılması tercih edilmiş, diğer katılımcılara ilişkin veriler çalışma kapsamından çıkarılmıştır.

Çalışmada kullanılan nihai örneklem bireysel emeklilik ödemelerini aylık bazda yapan ve bireysel emeklilik sisteminde bir yıldan uzun süre kalmış 6.025 bireysel emeklilik katılımcısına ilişkin bilgi içermektedir.

Çalışmada ayrıca bu ana veri seti çeşitli alt bölümlerde de incelenmiştir. Bireysel emeklilik sisteminden ayrılanlar, bireysel emeklilik sisteminde kalanlar, eğitim seviyesi yüksek olanlar ve eğitim seviyesi düşük olanlar olmak üzere dört ayrı sınıflandırma yapılarak söz konusu gruplara ilişkin dört ayrı alt veri seti oluşturulmuş ve katılımcıların risk tercihleri bu gruplar için de ayrı ayrı incelenmiştir.

4.5.2. Araştırmada Yer Alan Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Çalışmada bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerini incelemek üzere çoklu doğrusal regresyon yönteminde risk oranı, ikili lojistik regresyon yönteminde risk tercihi olmak üzere iki bağımlı değişkenden; ayrılma, cinsiyet, medeni, eğitim, süre, katkı ve yaş değişkenleri olmak üzere yedi bağımsız değişkenden yararlanılmıştır. Söz konusu bağımsız değişkenlerden ayrılma, cinsiyet, medeni ve eğitim değişkenleri kategorik değişken; süre, katkı ve yaş değişkenleri ise sürekli değişken özelliğindedir. Bu nedenle bağımsız değişkenler arasında ölçek problemi yaşanmaması için sürekli değişken olma özelliğindeki bağımsız değişkenlerin logaritması alınmıştır.

Çalışmada verilerin düzenlenmesi ve analizinde MS Excel ve SPSS bilgisayar programları kullanılmıştır. Veri seti, katılımcının yaş, cinsiyet, medeni durum ve eğitim durumu gibi demografik özelliklerinin yanında katılımcının bireysel emeklilik katkılarını ödeme süresi, katkı tutarı ve sistemden ayrılma durumu ile yatırım seçimine ilişkin bilgiler de içermektedir. Bu bilgiler kullanılarak bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihine ilişkin bilgi türetilmiştir.

İlk olarak araştırma kapsamına alınan bireysel emeklilik katılımcılarının katkı paylarını yatırdıkları fon grupları sınıflandırılarak analize hazır hale getirilmiş ve araştırma kapsamına alınan her bir katılımcının ortalama risk düzeyini gösteren risk oranı tek tek hesaplanmıştır. Bu doğrultuda hesaplanan risk oranı, katılımcının bireysel emeklilik sisteminde kaldığı dönem boyunca yatırım seçiminin riskinin ortalama seviyesini ifade etmektedir. Çalışmada kullanılan veri setindeki bireysel emeklilik katılımcıları sistemdeki katkı ödemelerini risk seviyeleri yüksek riskli, orta riskli ve düşük riskli olarak kategorize edilen 20'den fazla farklı fon türüne yönlendirmiştir. Her bir katılımcı katkı payını kendi belirlediği ağırlık seviyesinde kendi belirlediği fon türüne

yönlendirebilmekte ve belirli kurallar çerçevesinde istediği zaman bu ağırlık seviyelerini ve fon türlerini de değiştirebilmektedir. Çalışmada düşük riskli kategorideki fon türlerinin risk düzeyi 0, ortalama riskli fon türlerinin risk düzeyi 1 ve yüksek riskli fon türlerinin risk düzeyi 2 olarak sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda her bir katılımcının katkı paylarını yatırdıkları fon türlerinin risk düzeyi ve ağırlıkları göz önünde bulundurularak 0 ile 2 arasında değişen aylık bir endeks yaratılmış ve müşterinin tüm yatırım dönemlerindeki bu aylık endekslerinin ortalaması alınarak her bir müşteri için 0 ile 2 arasında değişen risk oranı değişkeni oluşturulmuştur.

Örneğin A katılımcısının bir aylık risk düzeyini hesaplayan endeksi açıklamak gerekirse;

A katılımcısı ilgili ayda ödediği katkının 3'e bölünerek eşit şekilde düşük riskli fon türlerine, orta riskli fon türlerine ve yüksek riskli fon türlerine yatırılması konusunda seçim yapmış ise A katılımcısının ilgili aya ait risk düzeyini hesaplayan endeks şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$(1/3*0)+(1/3*1)+(1/3*2) = 1$$

A katılımcısı diğer ay ödediği katkının % 20'sinin düşük riskli fon türlerine, % 30'unun orta riskli fon türlerine ve % 50'sinin yüksek riskli fon türlerine yatırılması konusunda seçim yapmış ise A katılımcısının ilgili aya ait risk düzeyini ölçen endeks şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$(0,20*0)+(0,30*1)+(0,50*2) = 1,3$$

A kişinin 48 ay boyunca sistemde kaldığını kabul edildiğinde, A kişisine ilişkin aylık risk düzeyi endeksi 48 ay boyunca bu şekilde her ay için o ay yatırılan katkının fon türlerinin risk düzeyi ve ağırlıkları göz önünde bulundurularak ayrı ayrı hesaplanmış ve bu endekslerin toplamının 48'e bölünerek A kişinin bireysel emeklilik sisteminde kaldığı döneme ilişkin nihai risk düzeyini gösteren risk oranı değişkeni oluşturulmuştur. Oluşturulan bu risk oranı değişkeni regresyon yönteminde bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Bu şekilde her bir katılımcı için ayrı ayrı hesaplanan risk oranı değişkenine ilişkin bilgiler kategorik hale getirilerek lojistik regresyon yönteminde bağımlı değişken olarak kullanılan risk tercihi değişkeni oluşturulmuştur. Buna göre risk oranı 0-1 aralığında olan bireysel emeklilik katılımcıları (1 dahil değil) düşük riskli yatırım tercihinde olanlar, 1-2 (1 dahil) aralığında olan bireysel emeklilik katılımcıları yüksek riskli yatırım tercihinde olanlar olarak sınıflandırılmıştır.

Çalışmada yer alacak bağımsız değişkenler ile bir ön çalışma yapılmış ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon ve fark testleri incelenmiştir. Bu aşamada çalışmada incelenen kategorik değişkenler ve sürekli değişkenler ayrı analizlere tabi tutulmuştur.

Korelasyon analizi için kategorik değişkenlerin spearman korelasyon katsayıları, sürekli değişkenlerin ise pearson korelasyon katsayıları hesaplanmıştır.

Tablo 9. Kategorik Değişkenlerin Spearman Korelasyon Katsayıları

<i>Korelasyon Tablosu (Kategorik Değişkenler)</i>				
	<i>Ayrılma</i>	<i>Cinsiyet</i>	<i>Medeni</i>	<i>Eğitim</i>
<i>Ayrılma</i>	1			
<i>Cinsiyet</i>	,083	1		
<i>Medeni</i>	,005	,001	1	
<i>Eğitim</i>	-,094	,026	-,143	1

Tablo 10. Sürekli Değişkenlerin Pearson Korelasyon Katsayıları

<i>Korelasyon Tablosu (Sürekli Değişkenler)</i>			
	<i>Süre</i>	<i>Katkı</i>	<i>Yaş</i>
<i>Süre</i>	1		
<i>Katkı</i>	,083	1	
<i>Yaş</i>	,020	,218	1

Tablo 9 ve Tablo 10’da yer alan bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon incelendiğinde, değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının hiçbirinin kritik seviye olan 0,5’in üzerinde olmadığı görülmüştür. Bu nedenle değişkenlerin birbirlerini etkilemeyecekleri ve bu değişkenlerin aynı model kapsamında yer almasında bir sakınca olmadığı değerlendirilmiştir.

Ön çalışmada bağımsız değişkenler için ayrıca fark testleri de uygulanmıştır. Bu aşamada da çalışmada yer alan kategorik değişkenler ve sürekli değişkenler ayrı analizlere tabi tutulmuştur. Kategorik değişkenler için Mann-Whitney Testi, sürekli değişkenler için T-Testi uygulanmıştır.

Tablo 11. Mann-Whitney Testi Tablosu (Kategorik Değişkenler)

	<i>Ayrılma</i>	<i>Cinsiyet</i>	<i>Medeni</i>	<i>Eğitim</i>
<i>Mann-Whitney U</i>	2667990,000	2911891,500	3100433,500	2697999,000
<i>Wilcoxon W</i>	3537211,000	1,399E7	3969654,500	1,378E7
<i>Z</i>	-9,735	-3,933	-,034	-8,381
<i>Asimp. Anlamlılık (2 yönlü)</i>	,000	,000	,973	,000

Gruplanan Değişken: Risk Tercihi

Tablo 11’de kategorik değişkenler için fark testi olarak uygulanan Mann-Whitney testi sonuçları yer almaktadır. Buna göre test sonucunda; bireysel emeklilik sisteminden ayrılan ve ayrılmayan katılımcıların, kadın ve erkek katılımcıların, eğitim seviyesi yüksek ve eğitim seviyesi düşük katılımcıların risk tercihlerinin birbirinden farklılaştığı; ancak evli ve bekar katılımcıların risk tercihlerinin birbirlerinden farklılaşmadığı görülmüştür. Dolayısıyla, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihi, sistemden ayrılma durumlarına, cinsiyete ve eğitim seviyelerine göre anlamlı farklılık gösterirken medeni duruma göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Bununla birlikte, literatürde yer alan Sunden ve Surette (1998), Schooley ve Worden (1999), Grable (2000), Hallahan ve diğerleri (2004), Grable ve Joo (2004), Yao ve Hanna (2005), Hanna ve Lindamood (2005) ve Ng ve diğerleri (2011) gibi çalışmalarda medeni durumun bireylerin risk tercihlerini etkileyen önemli faktörler arasında yer

alması nedeniyle bu değişkenin de modele eklenerek, sonuçların değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Tablo 12. T- Testi Tablosu (Sürekli Değişkenler)

	<i>Levene Testi</i>		<i>t-testi</i>						
	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>t</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık (2 yönlü)</i>	<i>Ort. Farkı</i>	<i>Std. Hata Farkı</i>	<i>95% Güven Aralığında Fark</i>	
								<i>Alt</i>	<i>Üst</i>
<i>Süre</i>	3,078	0,079	21,117	6023	0	0,158	0,007	0,143	0,173
			20,754	2061,742	0	0,158	0,007	0,143	0,173
<i>Katkı</i>	9,151	0,002	-6,003	6023	0	-0,104	0,017	-0,138	-0,071
			-6,172	2198,397	0	-0,104	0,017	-0,138	-0,071
<i>Yaş</i>	0,712	0,399	-0,682	6023	0,495	-0,002	0,003	-0,009	0,004
			-0,688	2138,081	0,492	-0,002	0,003	-0,009	0,004

Tablo 12’de sürekli değişkenler için fark testi olarak uygulanan T-Testi sonuçları yer almaktadır. Buna göre test sonucunda; bireysel emeklilik sisteminde uzun süre kalan katılımcılar ve kısa süre kalan katılımcılar ile katkı ödemesi yüksek olan katılımcılar ve katkı ödemesi düşük olan katılımcıların risk tercihlerinin birbirinden farklılaştığı; yaşlı katılımcılar ile genç katılımcıların risk tercihlerinin birbirlerinden farklılaşmadığı görülmüştür. Dolayısıyla, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihi, sistemde kalma süreleri ve ödedikleri katkı miktarlarına göre anlamlı farklılık gösterirken yaşlarına göre anlamlı bir farklılık göstermemektedir.

Bununla birlikte, literatürde yer alan Morin ve Suarez (1983), Hawley ve Fujii (1993), Palsson (1996), Wang ve Hanna (1997), Schooley ve Worden (1999), Grable (2000), Usul ve diğerleri (2002), Coleman (2003b), Bellante ve Gren (2004), Hallahan ve diğerleri (2004), Watson ve McNaughton (2007), Harrison ve diğerleri (2007), Clark ve Strauss (2008), Faff (2008) ve Bateman ve diğerleri (2010) gibi çalışmalarda bireylerin yaşlarının, risk tercihlerini etkileyen önemli faktörler arasında yer alması nedeniyle bu değişkenin de modele eklenerek sonuçların değerlendirilmesi uygun görülmüştür.

Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin tanımlarına ilişkin bilgiler Tablo 13’de sunulmaktadır.

Tablo 13. Değişkenlerin Tanımlanması

Kodu	Değişken	Tanım
Risk Oranı	Katılımcının risk düzeyi	Sürekli Değişken (Katılımcının araştırma dönemindeki yatırım seçimi risk düzeylerinin ortalaması)
Risk Tercihi	Katılımcının risk tercihi	Kategorik Değişken (Risk Oranı<1 ise=0, (Risk Oranı≥1 ise=1)
Ayrılma	Katılımcının bireysel emeklilik sisteminden ayrılma durumu	Kategorik Değişken (Ayrılan=1, Ayrılmayan=0)
Cinsiyet	Katılımcının cinsiyeti	Kategorik Değişken (Erkek=1, Kadın=0)
Medeni	Katılımcının medeni durumu	Kategorik Değişken (Evli=1, Bekar=0)
Eğitim	Katılımcının eğitim durumu	Kategorik Değişken (Üniversite ve üstü eğitim görenler =1, lise ve altı eğitim görenler =0)
Süre	Katılımcının araştırma döneminde sistemde kalma süresi (ay)	Sürekli Değişken (Katılımcının araştırma döneminde sistemde kalma süresinin logaritması)
Katkı	Katılımcının sözleşmeyi imzaladığında ödemeyi kabul ettiği aylık katkı ödemesi miktarı	Sürekli Değişken (Katılımcının sözleşmeyi imzaladığında ödemeyi kabul ettiği aylık katkı ödemesi miktarının logaritması)
Yaş	Katılımcının yaşı	Sürekli Değişken (Katılımcının bireysel emeklilik sistemine girdiği zamanki yaşının logaritması)

Çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlere ilişkin özet bilgiler ise aşağıda sunulmakta olan Tablo 14’de yer almaktadır.

Tablo 14. Özet İstatistikler Tablosu

	<i>Ayrılma</i>	<i>Cinsiyet</i>	<i>Medeni</i>	<i>Eğitim</i>	<i>Süre</i>	<i>Katkı</i>	<i>Yaş</i>
<i>Gözlem Sayısı</i>	6025	6025	6025	6025	6025	6025	6025
<i>Ortalama</i>	0,310	0,510	0,720	0,460	1,563	4,829	1,533
<i>Standart Sapma</i>	0,461	0,500	0,451	0,499	0,249	0,561	0,112
<i>Varyans</i>	0,213	0,250	0,203	0,249	0,062	0,315	0,013
<i>Çarpıklık</i>	0,839	-0,057	-0,957	0,156	0,166	0,941	0,036
<i>Basıklık</i>	-1,296	-1,997	-1,084	-1,976	-1,084	4,815	-0,608

4.5.3. Araştırmada Yer Alan Katılımcılara İlişkin Bilgiler

Tablo 15. Katılımcıların Sistemden Ayrılma Durumuna Göre Dağılımı

Ayrılma Durumu	Sayı	Yüzde Dağılımı (%)
Ayrılanlar	1847	30,7
Ayrılmayanlar	4178	63,3
Toplam	6025	100

Katılımcıların sistemden ayrılma durumuna göre dağılımı Tablo 15’de gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yaklaşık % 31’i bireysel emeklilik sisteminden ayrılan, yaklaşık % 63’ü ise bireysel emeklilik sisteminde katkı ödemelerine devam eden katılımcılardan oluşmaktadır. Görüldüğü gibi veri setindeki katılımcıların büyük kısmı bireysel emeklilik sisteminde katkı ödemelerine devam eden katılımcılardan oluşmaktadır.

Tablo 16. Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımı

Cinsiyet Durumu	Sayı	Yüzde Dağılımı (%)
Erkek	3099	48,6
Kadın	2926	51,4
Toplam	6025	100

Katılımcıların cinsiyete göre dağılımı Tablo 16’da gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yaklaşık % 49’u erkek, yaklaşık % 51’i ise kadınlardan oluşmaktadır. Veri setindeki katılımcıların cinsiyete bağlı dağılımlarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir.

Tablo 17. Katılımcıların Medeni Duruma Göre Dağılımı

Medeni Durum	Sayı	Yüzde Dağılımı (%)
Evli	4313	71,6
Bekar	1712	28,4
Toplam	6025	100

Katılımcıların medeni durumuna göre dağılımı Tablo 17’de gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yaklaşık % 72’si evli, yaklaşık % 28’i ise bekar katılımcılardan oluşmaktadır. Görüldüğü gibi veri setindeki katılımcıların büyük kısmı evlidir.

Tablo 18. Katılımcıların Eğitim Durumuna Göre Dağılımı

Eğitim Seviyesi	Sayı	Yüzde Dağılımı (%)
Eğitim Seviyesi Yüksek	2779	46,1
Eğitim Seviyesi Düşük	3246	53,9
Toplam	6025	100

Katılımcıların eğitim seviyelerine göre dağılımı Tablo 18’de gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yaklaşık % 46’sı eğitim seviyesi yüksek, yaklaşık % 54’ü ise eğitim seviyesi düşük bireylerden oluşmaktadır. Veri setindeki katılımcıların eğitim seviyelerine bağlı dağılımlarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir.

Tablo 19. Katılımcıların Risk Tercihine Göre Dağılımı

Risk Tercihi	Sayı	Yüzde Dağılımı (%)
Düşük Risk Tercihi	4707	78,1
Yüksek Risk Tercihi	1318	21,9
Toplam	6025	100

Katılımcıların risk alma durumlarına göre dağılımı Tablo 19’da gösterilmiştir. Buna göre katılımcıların yaklaşık % 78’i bireysel emeklilik katkılarını düşük risk seviyeli

varlıklarda değerlendirirken, yaklaşık % 22'si ise yüksek risk seviyeli varlıklarda değerlendirmektedir. Görüldüğü gibi veri setindeki katılımcıların büyük kısmı bireysel emeklilik varlıklarını düşük riskli yatırım araçlarında değerlendirme eğilimindedir.

4.6. ARAŞTIRMADA KULLANILAN YÖNTEM

Çalışmada öncelikle bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerini etkileyeceği düşünülen 7 bağımsız değişken için ön test olarak korelasyon analizi ve fark testleri yapılmıştır. Daha sonra emeklilik katılımcılarının risk tercihlerini etkileyeceği düşünülen bu faktörler ikili lojistik regresyon yönteminin yanı sıra çoklu doğrusal regresyon yöntemi ile de incelenmiş ve sonuçlar karşılaştırılmıştır.

Çalışmada yer alan veriler, SPSS programı kullanılarak çoklu doğrusal regresyon ve ikili lojistik regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Regresyon analizi, bir sonuç ya da cevap ve iki ya da daha çok değişken arasındaki ilişkiyi modelleme ya da tahmin etmek için kullanılan istatistiksel bir tekniktir (Montgomery ve diğerleri, 2008, s. 73). Regresyon modelinde bağımlı değişkeni etkileyen bağımsız değişken sayısı bir ise basit regresyon, bir bağımlı ve bu bağımlı değişkeni etkileyen iki veya daha fazla bağımsız değişken söz konusu ise çoklu doğrusal regresyon söz konusu olmaktadır. Çoklu doğrusal regresyon modeli aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_m X_m + \mathcal{E}_i$$

Regresyon yönteminde standart bir regresyon eşitliği, bağımlı değişkenin değerini tahmin etmek üzere bağımsız değişkenlerin gerçek değerleri ile üretilmiş ağırlıkları toplamından oluşmakta iken lojistik regresyon yönteminde tahmin edilen değer 0 ile 1 arasında değişen bir olasılıktan oluşmaktadır (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 61).

Bir değişkenin bağımsız değişkenlere bağlı olarak hangi değeri alacağını tahmin edilmesinde doğrusal regresyon analizi kullanılırken, iki sonuçlu bir değişkenin bağımsız değişkenlere bağlı olarak hangi değeri alacağı olasılığının tahmin edilmesinde lojistik regresyon analizi kullanılmaktadır (Özdemir, 2008, s. 278). Lojistik regresyon yöntemi, bağımlı değişkenin sürekli ya da nicel bir değişken olmadığı, yani kategorik ya

da sınıflamalı olduğu durumlar için uygun bir analiz türüdür (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 49).

Lojistik regresyon analizi, bağımsız değişken üzerinde bağımlı değişkenin grup üyeliğinin etkisini araştırmak ve lojistik modele dayalı grup üyeliği sınıflamasının yapılması için kullanılabilir (Hair ve diğerleri, 2010, s. 317).

Lojistik regresyon analizi, bağımlı değişkenin ölçüldüğü ölçek türüne ve bağımlı değişkenin seçenek sayısına göre üçe ayrılmaktadır. Bağımlı değişken, iki seçeneğe bir kategorik değişken ise “ikili lojistik regresyon analizi”, ikiden çok kategorili sınıflamalı bir değişken ise “çok kategorili/düzeyle isimsel lojistik regresyon analizi”, sıralama ölçeği ile elde edilmiş ise “sıralı lojistik regresyon analizi” adını almaktadır (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 60). Bu çalışmada bağımlı değişken iki seçeneğe bir yapıda olduğu için ikili lojistik regresyon analizi kullanılmıştır.

Lojistik regresyon yöntemi temelde çoklu doğrusal regresyon yöntemine benzemekle birlikte aralarında birtakım farklılıklar bulunmaktadır. Lojistik regresyon yönteminde model kestiriminde en küçük kareler yöntemi yerine en çok olasılık yöntemi kullanılmaktadır (Hair ve diğerleri, 2010, s. 323). Diğer taraftan çoklu doğrusal regresyon yönteminin birtakım varsayımlarının lojistik regresyon yöntemi için gerekli olmaması kullanımının yaygınlaşmasında özellikle etkili olmuştur. Lojistik regresyon yönteminin, bağımsız değişkenlerin normal dağılımı, doğrusallık ve varyans-kovaryans matrislerinin eşitliği gibi varsayımlara ihtiyaç duymaması doğrusal regresyon analizine alternatif olmasını sağlamıştır (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 59).

İkili lojistik regresyon modelinin varsayımları ise kısaca şu şekildedir (Tatlıdil, 2002, s. 292);

- $Y_i \in (0,1)$
- $P(y_i=1/x_i) = P_i$
- y_1, \dots, y_n değerleri istatistiksel olarak bağımsızdır.
- Açıklayıcı değişkenler birbirlerinden bağımsızdır.

Lojistik regresyon modelinde, hedef değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkileri olasılık olarak hesaplanmaktadır. Bağımlı değişkenin iki değerinden istenilen sonucun olasılığı p ise, istenilmeyen sonucun olasılığı 1-p olarak belirlenmektedir. x_i değişkeninin değerine bağlı olarak oluşturulan logaritmik model aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Özdemir, 2008, s. 278):

$$\ln \left(\frac{p_i}{1-p_i} \right) = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_i x_i$$

β_i = Lojistik regresyon modelinin katsayılarıdır ve x_i değişkenindeki bir birimlik değişmenin bağımlı değişkenin olma ihtimalinin olmama ihtimaline oranının logaritmik değerinde meydana getirdiği değişmedir.

Lojistik regresyon analizi temelde olasılık, odds veya odds'un logaritması kavramlarına dayanmaktadır. Lojistik regresyonda odds bir olayın olma olasılığının o olayın olmama olasılığına bölümü ile tanımlanmakta olup aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 62).

$$\text{Odds} = \frac{p(X)}{1-p(X)}$$

Lojistik regresyon analizinde analiz sonuçları tablodaki odds oranını ifade eden $\text{Exp}(B)$ değerleriyle yorumlanmaktadır. $[1-\text{Exp}(B)]$ değeri bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin büyüklüğünü ve yönünü göstermektedir. $\text{Exp}(B)$ değeri 1'den büyükse bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni pozitif yönde, 1'den küçükse negatif yönde etkilediği şeklinde yorumlanmaktadır. $\text{Exp}(B)$ değeri 1'e yakın olan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkene önemli derecede etkide bulunan faktörler olmadıkları yönünde yorumlanmaktadır.

Lojistik regresyon yöntemi özellikle sosyo-ekonomik konulu araştırmalarda yoğun bir şekilde kullanılır hale gelmiştir Son yıllarda lojistik regresyon modelinin yaygın kullanılmasının nedenleri şu şekilde açıklanmaktadır (Hair ve diğerleri, 2010, s.316-317; Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 60; Tatlıdil, 2002, s. 289);

- Lojistik regresyon yönteminde bağımlı değişken kategorik (kesikli, süreksiz) olmakla birlikte bağımsız değişkenler için herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Bağımsız değişkenler sürekli, kategorik ya da ikisi birlikte olabilmektedir.
- Lojistik model parametrelerinin yorumlanması kolaydır. Çözümlemeden elde edilen model matematiksel olarak esnektir.
- Birçok bilgisayar paket programı lojistik modele dayalı analizler yapılmasını sağlayabilmektedir.
- Çoklu doğrusal regresyon analizine ilişkin varsayımların bazıları lojistik regresyon yönteminde aranmamaktadır. Söz konusu varsayımlar sağlansa bile lojistik regresyon modeli çoklu doğrusal regresyon modeline çok benzediği için birçok araştırmacı tercih edebilmektedir.
- Bağımsız değişkenlerin olasılık fonksiyonlarının dağılımı üzerinde herhangi bir kısıt olmaması nedeniyle lojistik regresyon yönteminde çeşitli testler uygulanabilmektedir.
- Lojistik regresyon modelinde negatif tahmin olasılıkları üretilmemektedir. Modelde tüm olasılık değerleri pozitif ve aralıkları 0 ile 1 arasında değişmektedir.
- Lojistik regresyon modeli bağımsız ve bağımlı değişken arasındaki ilişkinin doğrusal olmasını gerektirmemektedir.

Çalışmada öncelikle çoklu doğrusal regresyon yöntemi kullanılmıştır. Ancak çoklu doğrusal regresyon yönteminin, bağımsız değişkenlerin normal dağılımı, doğrusallık ve varyans-kovaryans matrislerinin eşitliği gibi varsayımlara ihtiyaç duyması nedeniyle bu varsayımlara gerek duymayan ikili lojistik regresyon yöntemi kullanılması uygun görülmüştür. Çoklu doğrusal regresyon yönteminde elde edilen bulgular ikili lojistik regresyon yönteminde elde edilen bulgular ile karşılaştırılmıştır.

4.7. BİREYSEL EMEKLİLİK KATILIMCILARININ RİSK TERCİHLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK BULGULAR

Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin değerlendirilmesi amacıyla yapılan çalışmada öncelikle bütün katılımcıların dahil olduğu veri seti çoklu doğrusal regresyon yöntemi ve ikili lojistik regresyon yöntemi ile ayrı ayrı incelenmiş ve bulgular karşılaştırılmıştır. Çalışmada daha sonra ana veri seti, sistemden ayrılan katılımcılar, sistemden ayrılmayan katılımcılar, eğitim seviyesi yüksek katılımcılar ve eğitim seviyesi düşük katılımcılar olmak üzere sınıflandırılarak dört ayrı alt veri seti oluşturulmuştur. Söz konusu gruplardaki katılımcıların risk tercihlerine ilişkin değerlendirmeler ikili lojistik regresyon yöntemi ile ayrı ayrı incelenmiş ve karşılaştırılmıştır.

4.7.1. Tüm Katılımcıların Risk Tercihlerinin Çoklu Doğrusal Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Çalışmanın ilk aşamasında kullanılan verilerin analize uygun olup olmadığını incelemek amacıyla özet istatistikler ve korelasyon analizi değerlendirilmiş ve verilerin analize uygun olduğu görülmüştür.

Çalışmada çoklu doğrusal regresyon analizinde bağımlı değişken olarak risk oranı, bağımsız değişken olarak, ayrılma, cinsiyet, medeni, eğitim, süre, katkı ve yaş değişkenleri yer almıştır. Analiz kapsamında tüm tahmin değişkenleri eş zamanlı olarak girilmiş ve model oluşturulmuştur.

Tablo 20. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Özet Tablo

<i>R</i>	<i>R</i> ²	<i>Düzeltilmiş R</i> ²	<i>Tahminin Standart Hatası</i>
.351	.123	.122	.473

Tahmin Değişkenleri: (Sabit), Eğitim, Süre, Cinsiyet, Yaş, Ayrılma, Katkı, Medeni
Bağımlı Değişken: Risk Oranı

Tablo 20'ye göre eğitim, süre, cinsiyet, yaş, ayrılma, katkı, medeni bağımsız değişkenleri risk oranı değişimlerinin % 12,2'sini açıklamaktadır. Bu model için oluşturulan teorik regresyon modeli şu şekilde ifade edilmektedir:

$$Y = a + b_1 * \text{Eğitim} + b_2 * \text{Süre} + b_3 * \text{Cinsiyet} + b_4 * \text{Yaş} + b_5 * \text{Ayrılma} + b_6 * \text{Katkı} + b_7 * \text{Medeni} + e_i$$

Söz konusu model için kurduğumuz hipotezler aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;

H_0 = Eğitim, süre, cinsiyet, yaş, ayrılma, katkı, medeni bağımsız değişkenleriyle oluşturulan regresyon modeli anlamsızdır.

H_1 : Eğitim, süre, cinsiyet, yaş, ayrılma, katkı, medeni bağımsız değişkenleriyle oluşturulan regresyon modeli anlamlıdır.

Tablo 21. Anova Sonuçları

<i>Model</i>	<i>Kareler Toplamı</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Ortalama Kare</i>	<i>F</i>	<i>Anlamlılık</i>
<i>Regresyon</i>	189.600	7	27.086	120.989	.000
<i>Artık</i>	1347.023	6017	.224		
<i>Toplam</i>	1536.622	6024			

Tahmin Değişkenleri: (Sabit), Eğitim, Süre, Cinsiyet, Yaş, Ayrılma, Katkı, Medeni
Bağımlı Değişken: Risk Oranı

Bireysel emeklilik katılımcılarının risk oranında eğitim, süre, cinsiyet, yaş, ayrılma, katkı tutarı ve medeni durum bağımsız değişkenleriyle oluşturulan regresyon modelinin anlamsız olduğu şeklindeki yokluk hipotezi % 1 anlamlılık düzeyinde reddedilmiştir. Regresyon denkleminin anlamlılığını test etmeye yönelik oluşturulan hipotez testine ait F-değeri 120.989 olarak hesaplanmış ve % 1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerini açıklamak üzere eğitim, süre, cinsiyet, yaş, ayrılma, katkı tutarı ve medeni değişkenleri kullanılarak oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modeli anlamlı bulunmuştur.

Çoklu doğrusal regresyon analizi sonucunda modelin kesim noktasına ve değişkenlerin katsayılarına ulaşılması ile daha önce teorik olarak ifade edilen model aşağıdaki gibi yeniden düzenlenmiştir.

$$\text{Risk Oranı} = 1,439 + 0,072 * \text{Katkı} - 0,18 * \text{Ayrılma} - 0,123 * \text{Yaş} + 0,027 * \text{Cinsiyet} + 0,035 * \text{Medeni} - 0,617 * \text{Süre} + 0,087 * \text{Eğitim}$$

Tablo 22. Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli Değişken Katsayıları

Model	<u>Standartlaştırılmamış</u> <u>Katsayılar</u>		<u>Standartlaştırılmış</u> <u>Katsayılar</u>		t	Anlamlılık	<u>Çoklu Bağlantı</u> <u>İstatistikleri</u>	
	B	Std. Hata	Beta				Tolerans	VIF
(Sabit)	1.439	0.101			14.278	0		
Katkı	0.072	0.011	0.080		6.243	0	0.892	1.12
Ayrılma	-0.18	0.014	-0.164		-13.17	0	0.937	1.07
Yaş	-0.123	0.059	-0.027		-2.079	0.04	0.843	1.19
Cinsiyet	0.027	0.012	0.027		2.196	0.03	0.969	1.03
Medeni	0.035	0.014	0.031		2.431	0.02	0.87	1.15
Süre	-0.617	0.025	-0.305		-24.89	0	0.973	1.03
Eğitim	0.087	0.013	0.086		6.914	0	0.951	1.05

Bağımlı Değişken: Risk Oranı

Modelin bağımsız değişkenleri değerlendirildiğinde genel olarak model için önemli oldukları görülmüştür. Katkı, ayrılma, süre ve eğitim değişkenleri % 99 güvenilirlik düzeyinde, yaş, cinsiyet ve medeni değişkenleri ise % 95 güvenilirlik düzeyinde model için önemli bulunmuştur.

Değişkenlerin varyans enflasyon faktörü (VIF) değerleri 10'un altında, tolerans istatistikleri de 0,2'nin üstünde olduğu, ön test olarak yapılan korelasyon analizi ile uyumlu sonuçlar elde edildiği görülmektedir. Dolayısıyla, tahmin değişkenleri arasında herhangi bir çoklu bağlantı sorunu olmadığı söylenebilmektedir.

Oluşturulan modelin bağımsız değişkenlerinin regresyon katsayıları ise ilişkinin yönünü göstermektedir. Modele göre risk oranındaki değişim katkı, cinsiyet, medeni ve eğitim değişkenlerinden pozitif yönde, ayrılma, yaş ve süre değişkenlerinden ise negatif yönde etkilenmektedir.

Bu durumda bireysel emeklilik katılımcılarından; erkekler kadınlara göre, evli olanlar bekar olanlara göre ve eğitim seviyesi yüksek olanlar eğitim seviyesi düşük olanlara göre daha fazla riskli yatırımlar tercih etmiştir. Aynı zamanda bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılar bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılara göre daha fazla riskli yatırımlar tercih etmiştir. Diğer taraftan yapılan analiz sonucuna göre katılımcıların yaşları ve bireysel emeklilik sisteminde geçirdikleri süre arttıkça

riskli yatırım yapma tercihlerinin azaldığı, katkı ödemeleri arttıkça ise riskli yatırım yapma tercihlerinin arttığı görülmektedir.

Çalışmada yapılan çoklu doğrusal regresyon analizi sonucu elde edilen bulgular Tablo 22’de paylaşılmıştır. Ancak oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modelinde normallik varsayımına ilişkin birtakım sorunlar yaşanmış bu nedenle analizler normallik varsayımını gerektirmeyen ikili lojistik regresyon modeli ile tekrarlanmıştır.

4.7.2. Tüm Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Lojistik regresyon analizinde enter yöntemi kullanılmış ve adımsal olarak doğru çözüme ulaşılmaya çalışılmıştır. Bu yöntemde tüm ortak değişkenler bir blok olarak regresyon yönteminde yer almakta ve her blok için parametre kestirimleri hesaplanmaktadır (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 66).

Oluşturulan modelin başlangıç çözümünde 6.025 katılımcıya ilişkin verinin tamamı gözlemlenmiştir. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. Bağımlı değişken olarak tanımlanan risk tercihi, risk alma tercihi yüksek olan katılımcılar için (1) düşük olan katılımcılar için (0) olarak kodlanmıştır.

Başlangıç çözümünde risk tercihi yüksek olan 1.318 katılımcıya ilişkin verinin tamamının doğru atandığı fakat buna karşın risk tercihi düşük olan 4.707 katılımcıya ilişkin verinin tamamının da yanlış atandığı görülmüştür.

Tablo 23. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler

	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 0 Sabit	-1.273	.031	1668.458	1	.000	.280

Başlangıç çözümü aşamasında modelin sadece sabitten oluşacağı varsayılarak sabitin değerine ilişkin tahminler elde edilmiştir. Başlangıç çözümünde ayrılma, cinsiyet, medeni, eğitim, süre, katkı ve yaş değişkenlerinin denkleme alınmayan değişkenler olduğu görülmüştür. Burada sabit= -1,273 olarak hesaplanmıştır.

Modelin sabitine ilişkin hesaplamalar yapıldıktan sonra modelde yer alacak değişkenler tespit edilerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Birinci adımın çözümü aşağıdaki gibidir:

Tablo 24. Model Katsayılarının Genel Testi

		<i>Ki-Kare</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>
Adım 1	Adım	692.452	7	.000
	Blok	692.452	7	.000
	Model	692.452	7	.000

Tablo 24’de ki-kare istatistiğinin anlamlılık düzeyi adım ve blok model için hesaplanmaktadır. Ki-kare istatistiğinin adım 1’deki anlamlılık değeri $0 < 0,05$ olduğundan kurulan lojistik model anlamlıdır.

Tablo 25. Model Özeti

<i>Adım</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R²</i>	<i>Nagelkerke R²</i>
1	5637.750	.109	.167

Tablo 25’de modele ait Nagelkerke $R^2 = 0,167$ olarak bulunmuştur. Yani kurulan lojistik modelin kullanılan değişkenlerce açıklanma oranı %16,7’dir. Cox & Snell R^2 ise 0,109 olarak bulunmuştur.

Tablo 26. Sınıflandırma Tablosu

Gözlenen			Tahmin Edilen		Doğru Sınıflandırma
			Risk Tercihi		
			0	1	
Adım 1	Risk Tercihi	0	3122	1585	66.3
		1	425	893	67.8
Toplam Yüzde					66.6

a. Kesim değeri .210

Sınıflandırma tablosu gerçek duruma uygun olarak sınıflandırılan deneklerin oranını hesaplamakta ve modelin uyumunun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Çokluk ve diğerleri, 2012, s. 85). Tablo 26’da sınıflandırma tablosu incelendiğinde; modelin

risk grubu 0 olan bir katılımcının risk grubunun 0 olarak atamasında % 63,3 oranında, risk grubu 1 olan bir katılımcının risk grubunun 1 olarak atamasında ise % 67,8 oranında başarı sağlandığı görülmüştür. Modelin doğru sınıflandırma oranı ise % 66,6'dır. Modelin sınıflandırma gücünün yeterli olduğu görülmektedir.

Tablo 27. Denklemdaki Değişkenler

	<i>Değişkenler</i>	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 1	Ayrılma	-.913	.081	126.633	.000	.401
	Cinsiyet	.284	.068	17.389	.000	1.328
	Medeni	.167	.079	4.429	.035	1.182
	Eğitim	.481	.068	49.976	.000	1.617
	Süre	-2.962	.139	457.335	.000	.052
	Katkı	.268	.062	18.714	.000	1.307
	Yaş	-.387	.326	1.414	.234	.679
	Sabit	2.256	.551	16.779	.000	9.549

Tablo 27'de görüldüğü gibi 1. adımdan sonra kurulan denkleme tüm değişkenler alınmıştır. Analiz sonucunda çıkan denklem aşağıdaki gibidir:

$$Y = 2,256 - 0,913 * \text{Ayrılma} + 0,284 * \text{Cinsiyet} + 0,167 * \text{Medeni} + 0,481 * \text{Eğitim} - 2,962 * \text{Süre} + 0,268 * \text{Katkı} - 0,387 * \text{Yaş}$$

Enter seçim yöntemi ile yapılan lojistik regresyon sonucunda 6 değişken anlamlı bulunmuştur. Model için ayrılma, cinsiyet, eğitim, süre ve katkı bağımsız değişkenlerinin % 99, medeni bağımsız değişkeninin ise % 95 güvenilirlik düzeyinde önemli olduğu tespit edilmiştir.

Modelin bağımsız değişkenleri odds oranlarına göre değerlendirildiğinde risk tercihinde en fazla etkiye süre değişkeninin sahip olduğu görülmektedir. Buna göre, süre değişkeninde bir birimlik artışın katılımcıların riskli yatırım yapma olasılığında % 95 oranında azalmaya yol açtığı görülmektedir.

Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri incelendiğinde sistemden ayrılmayan katılımcıların sistemden ayrılan katılımcılara göre, erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre, eğitim seviyesi yüksek olan katılımcıların eğitim seviyesi düşük olan

katılımcılara göre, sistemde daha kısa süre kalan katılımcıların sistemde daha uzun süre kalan katılımcılara göre, katkı ödemesi yüksek olan katılımcıların katkı ödemesi düşük olan katılımcılara göre ve evli katılımcıların bekar katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmektedir.

Analiz sonucunda regresyon yöntemiyle elde edilen sonuçlardan farklı olarak bireysel emeklilik katılımcılarının yaşlarının model için anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 28. Regresyon ve Lojistik Regresyon Modelleri Karşılaştırma Tablosu

Değişken /Model	Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli	Lojistik Regresyon Modeli
Ayrılma	Ayrılanlar düşük risk tercih etmektedir.	Ayrılanlar düşük risk tercih etmektedir.
Cinsiyet	Erkekler yüksek risk tercih etmektedir.	Erkekler yüksek risk tercih etmektedir.
Medeni	Evliler yüksek risk tercih etmektedir.	Evliler yüksek risk tercih etmektedir.
Eğitim	Eğitim seviyesi yüksekler yüksek risk tercih etmektedir.	Eğitim seviyesi yüksekler yüksek risk tercih etmektedir.
Süre	Sistemde uzun süre kalanlar düşük risk tercih etmektedir.	Sistemde uzun süre kalanlar düşük risk tercih etmektedir.
Katkı	Katkı ödemesi fazla olanlar yüksek risk tercih etmektedir.	Katkı ödemesi fazla olanlar yüksek risk tercih etmektedir.
Yaş	Yaşlı katılımcılar düşük risk tercih etmektedir.	Modele göre etkisiz bir faktördür.

Tablo 28’de çoklu doğrusal regresyon yöntemi ve lojistik regresyon yöntemi ile tüm katılımcıların risk tercihlerini incelediğimiz analizler karşılaştırılmıştır. Bu analizlerde, yaş değişkeni dışındaki değişkenlerin etkilerinin aynı olduğu görülmektedir. Her iki analizde de katılımcıların bireysel emeklilik sisteminde kalma süreleri risk tercihlerini en fazla etkileyen değişken olarak belirlenmiştir.

Buna göre Stinerock ve diğerleri (1991), Powell ve Ansic (1997), Grable ve Lytton (1998), Jianakoplos ve Bernasek (1998), Grable (2000), Olsen ve Cox (2001), Dwyer ve diğerleri (2002), Watson ve McNaughton (2007), Fellner ve Maciejovsky (2007), Clark ve Strauss (2008), Neelakantan (2010) ve Charness, Gneezy (2012) ve Hibbert ve

diğerleri (2013) çalışmalarında benzer şekilde erkeklerin kadınlara göre daha riskli yatırım araçlarını tercih ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Schooley ve Worden (1999) ve Grable (2000) çalışmalarında benzer şekilde evlilerin bekarlara göre daha riskli yatırım araçlarını tercih ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Hawley ve Fujii (1993), Sung ve Hanna (1996), Grable ve Lytton (1998), Grable (2000), Usul ve diğerleri (2002), Coleman (2003b), Bellante ve Gren (2004), Grable ve Joo (2004) ve Hanna ve Lindamood (2005) çalışmalarında benzer şekilde eğitim seviyesi yüksek kişilerin eğitim seviyesi düşük kişilere göre daha riskli yatırım araçlarını tercih ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Yaş değişkenine ilişkin daha önce de belirtildiği gibi literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır. Çalışmada lojistik regresyon modelinde Haliassos ve Bertaut (1995), Sung ve Hanna (1996), Grable ve Lytton (1998) ve Yang (2004) çalışmalarına benzer şekilde yaş değişkeninin bireylerin risk alma tercihleri üzerinde etkili olmayan bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizinde ise Morin ve Suarez (1983), Hawley ve Fujii (1993), Palsson (1996), Usul ve diğerleri (2002), Hallahan ve diğerleri (2004), Watson ve McNaughton (2007) çalışmalarına benzer şekilde bireylerin yaşları arttıkça riskten kaçınan tutum sergiledikleri sonucuna ulaşılmıştır.

4.7.3. Ayrılmayan Katılımcıların Risk Tercihinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Çalışmada bireysel emeklilik sisteminde katkı ödemesi yapmaya devam eden katılımcılar ayrı bir veri setinde gruplanarak analiz edilmiştir. Bu gruptaki katılımcılara ilişkin bilgiler Tablo 29’da özetlenmiştir.

Tablo 29. Sistemden Ayrılmayan Katılımcılara İlişkin Bilgiler

Ayrılmayanlar		Frekans	Yüzde Dağılımı
Cinsiyet	Kadın	2144	51,3
	Erkek	2034	48,7
Medeni Durum	Bekar	1193	28,6
	Evli	2985	71,4
Eğitim Durumu	Eğitim Seviyesi Yüksek	2057	49,2
	Eğitim Seviyesi Düşük	2121	50,8
Risk Durumu	Yüksek Risk Tercihi	1058	25,3
	Düşük Risk Tercihi	3120	74,7
TOPLAM		4178	100

Çalışmada ele alınan örneklemden 4.178 katılımcı bireysel emeklilik sisteminden ayrılmamış, katkı ödemesi yapmaya devam etmiştir. Bu katılımcılarda cinsiyet ve eğitim durumuna bağlı dağılımın hemen hemen eşit olduğu göze çarpmaktadır. Diğer taraftan katılımcıların büyük bir kısmının evli olduğu ve bireysel emeklilik yatırımlarında risk seviyesi görece daha düşük olan yatırım araçlarını tercih ettiği görülmektedir.

Bu aşamada da lojistik regresyon analizi enter yöntemi ile gerçekleştirilmiş ve adımsal olarak doğru çözüme ulaşılmaya çalışılmıştır. Oluşturulan modelin başlangıç çözümünde 4.178 katılımcıya ilişkin verinin tamamının gözlemlendiği görülmüştür. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. Bağımlı değişken olarak tanımlanan risk tercihi, risk alma tercihi yüksek olan katılımcılar için (1) düşük olan katılımcılar için (0) olarak kodlanmıştır.

Başlangıç çözümünde risk tercihi yüksek olan 1.058 katılımcıya ilişkin verinin tamamının doğru atandığı fakat buna karşın risk tercihi düşük olan 3.120 katılımcıya ilişkin verinin tamamının da yanlış atandığı görülmüştür.

Tablo 30. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Ayrılmayanlar)

	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 0 Sabit	-1.081	.036	924.032	1	.000	.339

Başlangıç çözümü aşamasında modelin sadece sabitten oluşacağı varsayılarak sabitin değerine ilişkin tahminler elde edilmiştir. Başlangıç çözümünde cinsiyet, medeni, eğitim, süre, katkı ve yaş değişkenlerinin denkleme alınmayan değişkenler olduğu görülmüştür. Burada sabit= -1,081 olarak hesaplanmıştır.

Modelin sabitine ilişkin hesaplamalar yapıldıktan sonra modelde yer alacak değişkenler tespit edilerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Birinci adımın çözümü aşağıdaki gibidir.

Tablo 31. Model Katsayılarının Genel Testi (Ayrılmayanlar)

		<i>Ki-Kare</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>
Adım 1	Adım	591.745	6	.000
	Blok	591.745	6	.000
	Model	591.745	6	.000

Tablo 31’de ki-kare istatistiğinin anlamlılık düzeyi adım ve blok model için hesaplanmaktadır. Ki-kare istatistiğinin adım 1’deki anlamlılık değeri $0 < 0,05$ olduğundan sistemden ayrılmayan katılımcılar için kurulan lojistik model anlamlıdır.

Tablo 32. Model Özeti (Ayrılmayanlar)

<i>Adım</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R²</i>	<i>Nagelkerke R²</i>
1	4136.558	.132	.195

Tablo 32’de modele ait Nagelkerke $R^2=0,195$ olarak bulunmuştur. Yani kurulan lojistik modelin kullanılan değişkenlerce açıklanma oranı %19,5’dir. Cox ve Snell R^2 de 0,132

olarak bulunmuştur. Verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre sistemde kalanlara ilişkin yapılan analizde modelin açıklama oranının daha yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 33. Sınıflandırma Tablosu (Ayrılmayanlar)

Gözlenen			Tahmin Edilen		
			Risk Tercihi		Doğru Sınıflandırma
			0	1	
Adım 1	Risk Tercihi	0	2138	982	68.5
		1	314	744	70.3
	Toplam Yüzde				69.0

a. Kesim değeri .250

Tablo 33’de modele ilişkin sınıflandırma tablosu incelendiğinde; modelin risk tercihi 0 olan bir katılımcının risk tercihinin 0 olarak atamasında % 68,5 oranında, risk tercihi 1 olan bir katılımcının risk tercihinin 1 olarak atamasında ise % 70,3 oranında başarı sağlandığı görülmüştür. Modelin doğru sınıflandırma oranı ise % 69’dur. Modelin sınıflandırma gücünün yeterli olduğu görülmektedir. Ayrıca verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre sistemde kalanlara ilişkin yapılan analizde modelin sınıflama oranının daha yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 34. Denklemdaki Değişkenler (Ayrılmayanlar)

<i>Değişkenler</i>		<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 1	Katkı	.200	.071	7.893	.005	1.222
	Yaş	-.067	.374	.032	.858	.935
	Cinsiyet	.277	.078	12.548	.000	1.319
	Medeni	.147	.092	2.572	.109	1.159
	Süre	-3.405	.158	466.218	.000	.033
	Eğitim	.480	.079	37.020	.000	1.615
	Sabit	2.776	.628	19.559	.000	16.049

Tablo 34’de görüldüğü gibi 1. adımdan sonra kurulan denkleme tüm değişkenler alınmıştır. Analiz sonucunda çıkan denklem şu şekildedir:

$$Y = 2,776 + 0,200 * \text{Katkı} - 0,067 * \text{Yaş} + 0,277 * \text{Cinsiyet} + 0,147 * \text{Medeni} - 3,405 * \text{Süre} + 0,480 * \text{Eğitim}$$

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayanlar için enter seçim yöntemi ile yapılan lojistik regresyon sonucunda 4 değişken anlamlı bulunmuştur. Model için katkı, cinsiyet, süre ve eğitim bağımsız değişkenlerinin % 99 güvenilirlik düzeyinde önemli olduğu tespit edilmiştir.

Modelin bağımsız değişkenleri odds oranlarına göre değerlendirildiğinde bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların risk tercihinde en fazla etkiye süre değişkeninin sahip olduğu görülmektedir. Buna göre bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılarda süre değişkenindeki bir birimlik artış, katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında % 97 oranında azalmaya yol açmaktadır.

Ayrıca odds oranları göz önünde bulundurulduğunda tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların dahil olduğu analizde katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında katkı değişkeninin etkisinin azaldığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların risk tercihleri incelendiğinde; erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre ve eğitim seviyesi yüksek olan katılımcıların eğitim seviyesi düşük olan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmektedir. Ayrıca sistemden ayrılmayan katılımcılarda, bireysel emeklilik sisteminde kalma süresi arttıkça riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığının düştüğü, katkı ödemesi miktarı arttıkça ise riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığının arttığı tespit edilmiştir.

Analiz sonucunda sistemden ayrılmayan bireysel emeklilik katılımcılarının yaşları ve medeni durumlarının model için anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

4.7.4. Ayrılan Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Çalışmada bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılar ayrı bir veri setinde gruplanarak analiz edilmiştir. Bu gruptaki katılımcılara ilişkin bilgiler Tablo 35’de özetlenmiştir.

Tablo 35. Sistemden Ayrılan Katılımcılara İlişkin Bilgiler

Ayrılanlar		Frekans	Yüzde Dağılımı
Cinsiyet	Kadın	782	42,3
	Erkek	1065	57,7
Medeni Durum	Bekar	519	28,1
	Evli	1328	71,9
Eğitim Durumu	Eğitim Seviyesi Yüksek	722	39,1
	Eğitim Seviyesi Düşük	1125	60,9
Risk Durumu	Yüksek Risk Tercihi	260	14,1
	Düşük Risk Tercihi	1587	85,9
TOPLAM		1847	100

Çalışmada ele alınan örneklemden 1.847 katılımcı bireysel emeklilik sisteminden ayrılmıştır. Bu katılımcılarda cinsiyete bağlı dağılımın hemen hemen eşit olduğu göze çarpmaktadır. Diğer taraftan katılımcıların büyük bir kısmının evli olduğu, eğitim seviyelerinin düşük olduğu ve bireysel emeklilik katkılarını yönlendirmek için risk seviyesi görece daha düşük olan yatırım araçlarını tercih ettikleri görülmektedir.

Bu aşamada da lojistik regresyon analizi enter yöntemi ile gerçekleştirilmiş ve adımsal olarak doğru çözüme ulaşılmaya çalışılmıştır. Oluşturulan modelin başlangıç çözümünde 1.847 katılımcıya ilişkin verinin tamamının gözlemlenmiş olduğu görülmüştür. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. Bağımlı değişken olarak tanımlanan risk tercihi, risk alma tercihi yüksek olan katılımcılar için (1) düşük olan katılımcılar için (0) olarak kodlanmıştır.

Başlangıç çözümünde risk tercihi yüksek olan 260 katılımcıya ilişkin verinin tamamının doğru atandığı fakat buna karşın risk tercihi düşük olan 1.587 katılımcıya ilişkin verinin tamamının da yanlış atandığı görülmüştür.

Tablo 36. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Ayrılanlar)

	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odds Oranı</i>
Adım 0 Sabit	-1.809	.067	731.007	1	.000	.164

Başlangıç çözümü aşamasında modelin sadece sabitten oluşacağı varsayılarak sabitin değerine ilişkin tahminler elde edilmiştir. Başlangıç çözümünde cinsiyet, medeni, eğitim, süre, katkı ve yaş değişkenlerinin denkleme alınmayan değişkenler olduğu görülmüştür. Burada sabit=-1,809 olarak hesaplanmıştır.

Modelin sabitine ilişkin hesaplamalar yapıldıktan sonra modelde yer alacak değişkenler tespit edilerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 37. Model Katsayılarının Genel Testi (Ayrılanlar)

		<i>Ki-Kare</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>
Adım 1	Adım	52.053	6	.000
	Blok	52.053	6	.000
	Model	52.053	6	.000

Tablo 37’de ki-kare istatistiğinin anlamlılık düzeyi adım ve blok model için hesaplanmaktadır. Ki-kare istatistiğinin adım 1’deki anlamlılık değeri $0 < 0,05$ olduğundan sistemden ayrılan katılımcılar için kurulan lojistik model anlamlıdır.

Tablo 38. Model Özeti (Ayrılanlar)

<i>Adım</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R²</i>	<i>Nagelkerke R²</i>
1	1449.028	.028	.050

Tablo 38’de modele ait Nagelkerke $R^2=0,050$ olarak bulunmuştur. Yani kurulan lojistik modelin kullanılan değişkenlerce açıklanma oranı % 5’dir. Cox ve Snell R^2 de 0,028 olarak bulunmuştur. Bu açıklama oranlarının düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 39. Sınıflandırma Tablosu (Ayrılanlar)

Gözlenen		Tahmin Edilen		
		Risk Tercihi		Doğru Sınıflandırma
		0	1	
Adım 1	Risk Tercihi 0	930	657	58.6
	Risk Tercihi 1	101	159	61.2
Toplam Yüzde				59.0

a. Kesim değeri .140

Tablo 39’da modele ilişkin sınıflandırma tablosu incelendiğinde; modelin risk tercihi 0 olan bir katılımcının risk tercihinin 0 olarak atamasında % 58,6 oranında, risk tercihi 1 olan bir katılımcının risk tercihinin 1 olarak atamasında ise % 61,2 oranında başarı sağlandığı görülmüştür. Modelin doğru sınıflandırma oranı ise % 59’dur. Modelin sınıflandırma gücünün yeterli olduğu görülmektedir. Ancak verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre sistemden ayrılanlara ilişkin yapılan analizde modelin sınıflama oranının daha düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 40. Denklemdaki Değişkenler (Ayrılanlar)

<i>Değişkenler</i>		<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 1	Katkı	.477	.127	14.141	.000	1.611
	Yaş	-1.180	.685	2.973	.085	.307
	Cinsiyet	.418	.145	8.384	.004	1.520
	Medeni	.173	.163	1.123	.289	1.188
	Süre	-1.102	.310	12.648	.000	.332
	Eğitim	.477	.139	11.861	.001	1.612
	Sabit	-1.218	1.170	1.083	.298	.296

Tablo 40’da görüldüğü gibi 1. adımdan sonra kurulan denkleme tüm değişkenler alınmıştır. Analiz sonucunda çıkan denklem aşağıdaki gibidir.

$$Y = -1,218 + 0,477 * \text{Katkı} - 1,180 * \text{Yaş} + 0,418 * \text{Cinsiyet} + 0,173 * \text{Medeni} - 1,102 * \text{Süre} + 0,477 * \text{Eğitim}$$

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılanlar için enter seçim yöntemi ile yapılan lojistik regresyon sonucunda 5 değişken anlamlı bulunmuştur. Model için katkı, cinsiyet, süre ve eğitim bağımsız değişkenlerinin % 99, yaş bağımsız değişkeninin % 90 güvenilirlik düzeyinde önemli olduğu tespit edilmiştir.

Modelin bağımsız değişkenleri odds oranlarına göre değerlendirildiğinde bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların risk tercihinde en fazla etkiye yaş değişkeninin sahip olduğu görülmektedir. Buna göre bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılarda yaş değişkenindeki bir birimlik artış katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında yaklaşık % 69 oranında azalmaya yol açmaktadır.

Ayrıca odds oranları göz önünde bulundurulduğunda tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların dahil olduğu analizde katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve katkı değişkenlerinin etkisinin arttığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların risk tercihleri incelendiğinde; erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre ve eğitim seviyesi yüksek olan katılımcıların eğitim seviyesi düşük olan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmektedir. Ayrıca sistemden ayrılan katılımcılarda, bireysel emeklilik sisteminde kalma süresi ve katılımcının yaşının artmasıyla riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığının düştüğü, katkı ödemesi miktarının artmasıyla riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığının arttığı tespit edilmiştir.

Analiz sonucunda sistemden ayrılan bireysel emeklilik katılımcılarının medeni durumlarının model için anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan modelin açıklama oranının çok düşük olması modelin çok başarılı bir model olmadığına bir göstergesidir.

4.7.5. Eğitim Seviyesi Yüksek Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Çalışmada bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcılar ayrı bir veri setinde gruplanarak analiz edilmiştir. Bu gruptaki katılımcılara ilişkin bilgiler Tablo 41’de özetlenmiştir.

Tablo 41. Eğitim Seviyesi Yüksek Katılımcılara İlişkin Bilgiler

Eğitim Seviyesi Yüksekler		Frekans	Yüzde Dağılımı
Cinsiyet	Kadın	1311	47,2
	Erkek	1468	52,8
Medeni Durum	Bekar	983	35,4
	Evli	1796	64,6
Ayrılma Durumu	Ayrılan	722	26
	Ayrılmayan	2057	74
Risk Durumu	Yüksek Risk Tercihi	742	26,7
	Düşük Risk Tercihi	2037	73,3
TOPLAM		2779	100

Çalışmada ele alınan örneklemden 2.779 katılımcı eğitim seviyesi yüksek olarak sınıflandırılmıştır. Bu katılımcılarda cinsiyete bağlı dağılımın hemen hemen eşit olduğu göze çarpmaktadır. Diğer taraftan katılımcıların büyük bir kısmının bireysel emeklilik sisteminden ayrılmadığı ve bireysel emeklilik yatırımlarında risk seviyesi görece daha düşük olan yatırım araçlarını tercih ettiği görülmektedir. Eğitim seviyesi yüksek katılımcıların medeni durumlarında ağırlıklı olarak evli katılımcılar olduğu göze çarpmakla beraber oransal olarak çok büyük fark olmadığı görülmektedir.

Bu aşamada da lojistik regresyon analizi enter yöntemi ile gerçekleştirilmiş ve adımsal olarak doğru çözüme ulaşılmaya çalışılmıştır. Oluşturulan modelin başlangıç çözümünde 2.779 katılımcıya ilişkin verinin tamamı gözlemlenmiştir. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. Bağımlı değişken olarak tanımlanan risk tercihi, risk alma tercihi yüksek olan katılımcılar için (1) düşük olan katılımcılar için (0) olarak kodlanmıştır.

Başlangıç çözümünde risk tercihi yüksek olan 742 katılımcıya ilişkin verinin tamamının doğru atandığı fakat buna karşın risk tercihi düşük olan 2.037 katılımcıya ilişkin verinin tamamının da yanlış atandığı görülmüştür.

Tablo 42. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Eğitim Seviyesi Yüksek)

	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odss Oranı</i>
Adım 0 Sabit	-1.010	.043	554.689	1	.000	.364

Başlangıç çözümü aşamasında modelin sadece sabitten oluşacağı varsayılarak sabitin değerine ilişkin tahminler elde edilmiştir. Başlangıç çözümünde cinsiyet, medeni, ayrılma, süre, katkı ve yaş değişkenlerinin denkleme alınmayan değişkenler olduğu görülmüştür. Burada sabit=-1,010 olarak hesaplanmıştır.

Modelin sabitine ilişkin hesaplamalar yapıldıktan sonra modelde yer alacak değişkenler tespit edilerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Birinci adımın çözümü aşağıdaki gibidir.

Tablo 43. Model Katsayılarının Genel Testi (Eğitim Seviyesi Yüksek)

	<i>Ki-Kare</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>
Adım 1 Adım	289.540	6	.000
Blok	289.540	6	.000
Model	289.540	6	.000

Tablo 43’de ki-kare istatistiğinin anlamlılık düzeyi adım ve blok model için hesaplanmaktadır. Ki-kare istatistiğinin adım 1’deki anlamlılık değeri $0 < 0,05$ olduğundan eğitim seviyesi yüksek katılımcılar için kurulan lojistik model anlamlıdır.

Tablo 44. Model Özeti (Eğitim Seviyesi Yüksek)

<i>Adım</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R²</i>	<i>Nagelkerke R²</i>
1	2935.515	.099	.144

Tablo 44’de modele ait Nagelkerke $R^2=0,144$ olarak bulunmuştur. Yani kurulan lojistik modelin kullanılan değişkenlerce açıklanma oranı % 14,4’dür. Cox ve Snell R^2 de 0,099 olarak bulunmuştur. Verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre eğitim seviyesi yüksek katılımcılara ilişkin yapılan analizde modelin açıklama oranının daha düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 45. Sınıflandırma Tablosu (Eğitim Seviyesi Yüksek)

Gözlenen		Tahmin Edilen		
		Risk Tercihi		Doğru Sınıflandırma
		0	1	
Adım 1	Risk Tercihi 0	1304	733	64.0
	Risk Tercihi 1	260	482	65.0
Toplam Yüzde				64.3

a. Kesim değeri .260

Tablo 45’de modele ilişkin sınıflandırma tablosu incelendiğinde; modelin risk tercihi 0 olan bir katılımcının risk tercihinin 0 olarak atamasında % 64 oranında, risk tercihi 1 olan bir katılımcının risk tercihinin 1 olarak atamasında ise % 65 oranında başarı sağlandığı görülmüştür. Modelin doğru sınıflandırma oranı ise % 64,3’dür. Modelin sınıflandırma gücünün yeterli olduğu görülmektedir. Ancak verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre eğitim seviyesi yüksek katılımcılara ilişkin yapılan analizde modelin sınıflama oranının daha düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 46. Denklemdaki Değişkenler (Eğitim Seviyesi Yüksek)

	<i>Değişkenler</i>	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odds Oranı</i>
Adım 1	Katkı	.121	.078	2.448	.118	1.129
	Ayrılma	-.875	.115	58.292	.000	.417
	Yaş	-.944	.457	4.259	.039	.389
	Cinsiyet	.184	.093	3.949	.047	1.202
	Medeni	.262	.103	6.547	.011	1.300
	Süre	-2.806	.189	219.242	.000	.060
	Sabit	4.060	.764	28.265	.000	57.972

Tablo 46’da görüldüğü gibi 1. adımdan sonra kurulan denkleme tüm değişkenler alınmıştır. Analiz sonucunda çıkan denklem aşağıdaki gibidir:

$$Y = 4,060 + 0,121 * \text{Katkı} - 0,875 * \text{Ayrılma} - 0,944 * \text{Yaş} + 0,184 * \text{Cinsiyet} + 0,262 * \text{Medeni} - 2,806 * \text{Süre}$$

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcılar için enter seçim yöntemi ile yapılan lojistik regresyon sonucunda 5 değişken anlamlı bulunmuştur. Model için ayrılma, medeni ve süre bağımsız değişkenlerinin % 99, cinsiyet ve yaş bağımsız değişkenlerinin % 95 güvenilirlik düzeyinde önemli olduğu tespit edilmiştir. Bu modelde tüm katılımcıların ele alındığı lojistik regresyon modeline göre cinsiyet bağımsız değişkeninin güvenilirlik düzeyinin düştüğü göze çarpmaktadır. Bu nedenle eğitim seviyesi yükselince cinsiyet etkisinin zayıfladığı söylenebilmektedir.

Modelin bağımsız değişkenleri odds oranlarına göre değerlendirildiğinde eğitim seviyesi yüksek katılımcıların risk tercihinde en fazla etkiye süre değişkeninin sahip olduğu görülmektedir. Buna göre bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcılarda süre değişkenindeki bir birimlik artış katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında % 94 oranında azalmaya yol açmaktadır.

Ayrıca odds oranları göz önünde bulundurulduğunda tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcıların dahil olduğu analizde katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve medeni değişkenlerinin etkisinin azaldığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcıların risk tercihleri incelendiğinde; sistemden ayrılmayan katılımcıların sistemden ayrılan katılımcılara göre, genç katılımcıların yaşlı katılımcılara göre, erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre, evli katılımcıların bekar katılımcılara göre ve sistemde kısa süre kalan katılımcıların sistemde uzun süre kalan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmektedir.

Analiz sonucunda eğitim seviyesi yüksek bireysel emeklilik katılımcılarının katkı ödeme miktarlarının model için anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

4.7.6. Eğitim Seviyesi Düşük Katılımcıların Risk Tercihlerinin Lojistik Regresyon Yöntemi ile İncelenmesi

Çalışmada bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcılar ayrı bir veri setinde gruplanarak analiz edilmiştir. Bu gruptaki katılımcılara ilişkin bilgiler Tablo 47’de özetlenmiştir.

Tablo 47. Eğitim Seviyesi Düşük Katılımcılara İlişkin Bilgiler

Eğitim Seviyesi Düşükler		Frekans	Yüzde Dağılımı
Cinsiyet	Kadın	1615	49,8
	Erkek	1631	50,2
Medeni Durum	Bekar	729	22,5
	Evli	2517	77,5
Ayrılma Durumu	Ayrılan	2121	65,3
	Ayrılmayan	1125	34,7
Risk Durumu	Yüksek Risk Tercihi	576	17,7
	Düşük Risk Tercihi	2670	82,3
TOPLAM		3246	100

Çalışmada ele alınan örneklemden 3.246 katılımcı eğitim seviyesi düşük olarak sınıflandırılmıştır. Bu katılımcılarda cinsiyete bağlı dağılımın eşit olduğu göze çarpmaktadır. Diğer taraftan katılımcıların büyük bir kısmının evli olduğu ve bireysel emeklilik yatırımlarında risk seviyesi görece daha düşük olan yatırım araçlarını tercih ettiği görülmektedir. Eğitim seviyesi düşük katılımcıların sistemden ayrılma durumlarında ağırlıklı olarak ayrılan katılımcılar olduğu göze çarpmakla beraber oransal olarak çok büyük fark olmadığı görülmektedir.

Bu aşamada da lojistik regresyon analizi enter yöntemi ile gerçekleştirilmiş ve adımsal olarak doğru çözüme ulaşılmaya çalışılmıştır. Oluşturulan modelin başlangıç çözümünde 3.246 katılımcıya ilişkin verinin tamamı gözlemlenmiştir. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. Bağımlı değişken olarak tanımlanan risk tercihi, risk alma tercihi yüksek olan katılımcılar için (1) düşük olan katılımcılar için (0) olarak kodlanmıştır.

Başlangıç çözümüne bakıldığında risk tercihi yüksek olan 576 katılımcıya ilişkin verinin tamamının doğru atandığı fakat buna karşın risk tercihi düşük olan 2.670 katılımcıya ilişkin verinin tamamının da yanlış atandığı görülmüştür.

Tablo 48. Başlangıç Adımında Denkleme Giren Değişkenler (Eğitim Seviyesi Düşük)

	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odds Oranı</i>
Adım 0 Sabit	-1.534	.046	1114.502	1	.000	.216

Başlangıç çözümü aşamasında modelin sadece sabitten oluşacağı varsayılarak sabitin değerine ilişkin tahminler elde edilmiştir. Başlangıç çözümünde cinsiyet, medeni, ayrılma, süre, katkı ve yaş değişkenlerinin denkleme alınmayan değişkenler olduğu görülmüştür. Burada sabit=-1,534 olarak hesaplanmıştır.

Modelin sabitine ilişkin hesaplamalar yapıldıktan sonra modelde yer alacak değişkenler tespit edilerek aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 49. Model Katsayılarının Genel Testi (Eğitim Seviyesi Düşük)

		<i>Ki-Kare</i>	<i>Serbestlik Derecesi</i>	<i>Anlamlılık</i>
Adım 1	Adım	354.324	6	.000
	Blok	354.324	6	.000
	Model	354.324	6	.000

Tablo 49’da ki-kare istatistiğinin anlamlılık düzeyi adım ve blok model için hesaplanmaktadır. Ki-kare istatistiğinin adım 1’deki anlamlılık değeri $0 < 0,05$ olduğundan eğitim seviyesi düşük katılımcılar için kurulan lojistik model anlamlıdır.

Tablo 50. Model Özeti (Eğitim Seviyesi Düşük)

<i>Adım</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R²</i>	<i>Nagelkerke R²</i>
1	2680.708	.103	.170

Tablo 50’de modele ait Nagelkerke $R^2 = 0,17$ olarak bulunmuştur. Yani kurulan lojistik modelin kullanılan değişkenlerce açıklanma oranı % 17’dir. Cox ve Snell R^2 de 0,103 olarak bulunmuştur. Verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışma ile eğitim seviyesi düşük katılımcılara ilişkin yapılan analizde modellerin açıklama oranlarının birbirlerine çok yakın olduğu görülmektedir.

Tablo 51. Sınıflandırma Tablosu (Eğitim Seviyesi Düşük)

Gözlenen		Tahmin Edilen		
		Risk Tercihi		Doğru Sınıflandırma
		0	1	
Adım 1	Risk Tercihi 0	1819	851	68.1
	Risk Tercihi 1	180	396	68.8
Toplam Yüzde				68.2

a. Kesim değeri .170

Tablo 51’de modele ilişkin sınıflandırma tablosu incelendiğinde; modelin risk tercihi 0 olan bir katılımcının risk tercihinin 0 olarak atamasında % 68,1 oranında, risk tercihi 1 olan bir katılımcının risk tercihinin 1 olarak atamasında ise % 68,8 oranında başarı sağlandığı görülmüştür. Modelin doğru sınıflandırma oranı ise % 68,2’dir. Modelin sınıflandırma gücünün yeterli olduğu görülmektedir. Ayrıca verilerin tamamını ele alarak yaptığımız çalışmaya göre eğitim seviyesi düşük katılımcılara ilişkin yapılan analizde modelin sınıflama oranının daha yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 52. Denklemdaki Değişkenler (Eğitim Seviyesi Düşük)

	<i>Değişkenler</i>	<i>B</i>	<i>Std. Hata</i>	<i>Wald</i>	<i>Anlamlılık</i>	<i>Odds Oranı</i>
Adım 1	Katkı	.526	.102	26.722	.000	1.693
	Ayrılma	-.956	.116	68.277	.000	.385
	Yaş	.147	.468	.099	.753	1.159
	Cinsiyet	.398	.101	15.623	.000	1.489
	Medeni	.063	.126	.248	.619	1.065
	Süre	-3.136	.204	236.422	.000	.043
	Sabit	.469	.813	.333	.564	1.599

Tablo 52’de görüldüğü gibi 1. adımdan sonra kurulan denkleme tüm değişkenler alınmıştır. Analiz sonucunda çıkan denklem aşağıdaki gibidir.

$$Y = 0,469 + 0,526 * \text{Katkı} - 0,956 * \text{Ayrılma} + 0,147 * \text{Yaş} + 0,398 * \text{Cinsiyet} + 0,063 * \text{Medeni} - 3,136 * \text{Süre}$$

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcılar için enter seçim yöntemi ile yapılan lojistik regresyon sonucunda 4 değişken anlamlı bulunmuştur.

Model için katkı, ayrılma, cinsiyet ve süre bağımsız değişkenlerinin % 99, güvenilirlik düzeyinde önemli olduğu tespit edilmiştir.

Modelin bağımsız değişkenleri odds oranlarına göre değerlendirildiğinde eğitim seviyesi düşük katılımcıların risk tercihinde en fazla etkiye süre değişkeninin sahip olduğu görülmektedir. Buna göre bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcılarda süre değişkenindeki bir birimlik artış katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında % 96 oranında azalmaya yol açmaktadır.

Ayrıca odds oranları göz önünde bulundurulduğunda tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcıların dahil olduğu analizde katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve katkı değişkenlerinin etkisinin arttığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcıların risk tercihleri incelendiğinde; katkı ödemesi yüksek katılımcıların katkı ödemesi düşük katılımcılara göre sistemden ayrılmayan katılımcıların sistemden ayrılan katılımcılara göre, erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre ve sistemde kısa süre kalan katılımcıların sistemde uzun süre kalan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmektedir.

Analiz sonucunda eğitim seviyesi düşük bireysel emeklilik katılımcılarının medeni durum ve yaşlarının model için anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmada kurulan modellerin Tablo 53'de görüldüğü şekilde genel bir değerlendirilmesi yapıldığında açıklama başarısı ve sınıflandırma başarısı bakımından en başarılı modelin bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılar için yapılan analizde ortaya çıktığı görülmüştür. Açıklama başarısı ve sınıflandırma başarısı bakımından en başarısız modelin ise bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılar için yapılan analizde ortaya çıktığı görülmüştür.

Tablo 53. Lojistik Regresyon Analizleri Karşılaştırma Tablosu

	Modelin Anlamlılığı	Modelin Açıklama Oranı (%)	Modelin Sınıflandırma Oranı (%)	İstatistiksel Olarak Anlamli Değişkenler	İstatistiksel Olarak Anlamli Bulunmayan Değişkenler
TÜM VERİLER	Anlamli	16.7	66.6	Ayrılma Cinsiyet Medeni Eğitim Süre Katkı	Yaş
AYRILMAYANLAR	Anlamli	19.5	69	Cinsiyet Eğitim Süre Katkı	Medeni Yaş
AYRILANLAR	Anlamli	5	59	Cinsiyet Yaş Eğitim Süre Katkı	Medeni
EĞİTİM SEVİYESİ YÜKSEK	Anlamli	14.4	64.3	Ayrılma Cinsiyet Medeni Süre Yaş	Katkı
EĞİTİM SEVİYESİ DÜŞÜK	Anlamli	17	68.2	Ayrılma Cinsiyet Süre Katkı	Medeni Yaş

Kurulan modellerde süre, cinsiyet ve eğitim değişkenlerinin tüm modeller için önemli bulunan değişkenler arasında yer aldığı, önemli bulunmayan değişkenlerin modellere göre değişmekle beraber ağırlıklı olarak yaş ve medeni durumu gösteren değişkenler olduğu göze çarpmaktadır. Önemli bulunmayan değişkenlerde genel olarak yaş ve medeni değişkenlerinin olması ön test olarak yapılan fark testleri ile de uyumlu sonuçlar elde edildiğinin bir göstergesidir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sosyal güvenlik sistemleri, toplumun tüm kesimindeki bireylere karşılaşılabilecekleri çeşitli risklere karşı koruma sağlamayı amaçlamaktadır. Yaşanan sosyal, kültürel ve ekonomik değişimler sonucu, bu risklerin ortadan kaldırılmasına yönelik olarak geliştirilen ve dağıtım esasına dayanan geleneksel kamu emeklilik sistemlerinin finansmanında sorunlar ortaya çıkmıştır. Bu sorunlar birçok ülkeyi sosyal güvenlik sistemlerini yeniden yapılanma arayışına sokmuştur. Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sıkıntılar temelde finansman sorunları olduğu için ülkelerin çoğu kamu emekliliği basamağında bireylere emeklilik dönemlerinde asgari bir yaşam düzeyi sağlamayı ilke edinmektedir. Ayrıca birçok ülkede işverenin sorumluluğundaki belirli fayda esaslı emeklilik planlarından bireyin sorumluluğundaki belirli katkı esaslı emeklilik planlarına doğru bir yönelme gerçekleşmiştir.

Kamu emeklilik sistemlerinin bireylere minimum koruma sağlayan emeklilik maaşı öngörmesi ve emekli olma yaşının genel olarak artırılması, bireylerin kamu emeklilik sistemlerinden emeklilik sürecini güçleştirmekte ve emeklilik gelirlerini düşürmektedir. Buna ek olarak sağlık alanında yaşanan gelişmelerin ve hayat koşullarının iyileşmesinin bireylerin ortalama yaşam sürelerini uzatması, emeklilik döneminde daha fazla finansman ihtiyacı duymalarına neden olmaktadır. Söz konusu gelişmeler bireyleri emeklilik dönemlerinde hayat standartlarının düşmesi ve maddi sıkıntı yaşama riskleri ile karşı karşıya bırakmıştır. Bu doğrultuda bugünün çalışanları emeklilik dönemleri için daha fazla planlama yapmak durumunda kalmaktadır. Dolayısıyla emeklilik dönemine ilişkin ihtiyaçların kamu sosyal güvenlik sistemi tarafından karşılanamayan bölümünün bireylerin kişisel tasarruflarıyla kapatılması düşüncesine dayanan bireysel emeklilik planları yaygınlaşmış ve önem kazanmıştır. Bireysel emeklilik planları, bireylerin emeklilik dönemlerinde refah seviyelerinin olumsuz yönde etkilenmesinin önüne geçmek için bir araç olarak kullanılmaktadır. Ayrıca bu planlar bireylere finansal piyasalarda, emeklilik tasarrufu için iyi yatırım yapma konusunda birçok alternatif sunmaktadır.

Bireysel emeklilik planları bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı rol oynarken, bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemine alternatif oluşturmaktadır. Bu

planların yaygınlaşması ve sosyal güvenlik sistemlerinde yapılan reformlarla birlikte emeklilik fonları hızla büyümüş, ülke ekonomilerinde ve finansal piyasalarda gün geçtikçe daha fazla önem kazanmıştır. Örneğin, Hollanda (%160), İzlanda (%141), İsviçre (%113) gibi bazı ülkelerde ülkedeki emeklilik fonlarının değerinin ülke gayri safi milli hasılasının değerinden daha fazla olduğu görülmektedir. Türkiye’de ise bu oran 2012 yılı sonu itibari ile sadece % 3,8’dir. Sisteme olan ilginin artmasıyla bu oranın da yükseleceği değerlendirilmektedir.

Bireysel emeklilik planlarının bireylerin emeklilik dönemlerinde refahlarını artırmasının yanı sıra, tasarrufu teşvik etmesi, sermaye piyasalarının gelişmesi, kamu ve özel sektörün borçlanma imkanlarının artması, yatırım araçlarının ve türevlerinin çeşitlenmesi gibi faydaları da bulunmaktadır. Ayrıca uzun dönemli tasarruf düzeyinin artması ve sermaye piyasaları üzerindeki olumlu etkilerinin finansal istikrar ve istihdama da olumlu yansımaları bulunmaktadır.

Dünya ülkelerine benzer şekilde Türkiye’de de sosyal güvenlik sisteminin finansmanı konusunda birtakım sorunlar yaşanmıştır. Özellikle belli bir süre öncesine kadar emekli olmak için yaş şartının bulunmaması ve emekliğe hak kazanmanın hizmet yılı ile gerçekleşmesi genç yaşta birçok kişinin emekli olmasına ve aktif-pasif sigortalı dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Sosyal güvenlik harcamalarının kamu bütçesindeki yerinin gün geçtikçe artmasıyla sosyal güvenlik sistemindeki sorunlara çözüm olabilecek birtakım parametrik ve yapısal reformlar yapılmıştır.

Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sıkıntıları aşmak amacıyla yapılan temel parametrik reformlar; emeklilik gelirlerini artırmaya yönelik olarak prime esas gün sayısı ve prime esas kazançların tavan ve taban seviyelerinin artırılması, emekli olduktan sonra çalışan kişilerin ödeyeceği sosyal güvenlik destek primi miktarının yükseltilmesi, emeklilik yaşı ve prim ödeme gün sayısının yükseltilmesi ile kamu sosyal güvenlik sisteminin tek çatı altında toplanması şeklindedir. Reform kapsamında sosyal güvenlik sistemine ilişkin yapılan yapısal düzenleme ise bireysel emeklilik sisteminin kurulmasıdır. Türkiye’de uygulanmakta olan bireysel emeklilik sistemi, katılımcılara çalışma hayatlarının sonunda ek gelir sağlamayı amaçlayan devletin günlük gözetim ve denetiminde, özel şirketlerce yürütülen, gönüllülük ve belirli katkı esasına dayalı faaliyet gösteren bir emeklilik sistemidir. Sistemde ödenen katkı payları her katılımcı

adına ayrı hesaplarda takip edilmekte ve katılımcılar kendi yatırımlarını yönlendirerek birikimleri oranında gelir elde edebilmektedir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde, kurulduğu günden bu yana çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ve sistemin tanıtımına ilişkin faaliyetler gün geçtikçe daha fazla katılımcının sisteme üye olmasını sağlamıştır. 2004 yılı sonunda 314 bin olan katılımcı sayısı yaklaşık 13 kat yükselerek 2013 yılı sonunda 4 milyon üzerine ulaşmıştır. Söz konusu dönemde sistemde yatırıma yönlendirilen tutarın ise 77 katın üzerinde artış gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla katılımcı sayısının artmasının yanı sıra sisteme yönlendirilen tasarruf miktarında da önemli düzeyde artış görülmektedir. Özellikle 2012 yılında yapılan düzenlemelerin ve devlet katkısı uygulamasının başlamasıyla sisteme olan ilginin önümüzdeki dönem daha da artacağı öngörülmektedir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi belirli katkı esasına dayalı çalışmaktadır. Belirli katkı esaslı emeklilik planlarından elde edilecek gelir, bireylerin yaptıkları tasarruf miktarının yanı sıra çeşitli faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir. Emeklilik gelirini etkileyen, emeklilik şirketinin yönetim masrafları, piyasaların performansı ve genel ekonomik konjonktür gibi faktörler bireylerin etki edemeyeceği hususlardır. Diğer taraftan bu planlardaki birikimlerin hangi yatırım araçlarında değerlendirileceğine bireylerin karar vermesi emeklilik gelirlerinin de bireysel bazda değişkenlik göstermesine neden olmakta, bireylerin emeklilik gelirleri üzerindeki sorumluluğunu artırmaktadır.

Bireyler, katkı esaslı emeklilik planı seçimlerinde aynı zamanda bir portföy oluşturmaktadır. Kişilerin portföy seçimleri yatırım riskinin değerlendirilmesine bağlıdır ve emeklilik gelirin yeterliliği ve güvenliği üzerinde etkilidir. Bireysel emeklilik planı portföy dağılımını etkileyen faktörler arasında yaşam döngüsü dönemi, bireyin demografik ve sosyo-ekonomik özellikleri ve risk karşısındaki tutumları yer almaktadır. Bu faktörler emeklilik planını etkilemelerinin yanı sıra birbirleri ile etkileşim içinde olup birbirlerini ve bireyin planlama çabalarının kalitesini de etkilemektedir.

Bireylerin emeklilik dönemi için tasarruf yapmaları Hershey (2004) modelinde de belirtildiği gibi birçok faktörden etkilenmektedir. Bireysel emeklilik katkılarının değerlendirilmesi konusunda yatırım araçları risk gruplarına göre sınıflandırıldıklarından emeklilik dönemi yatırımlarını inceleyen çalışmalar genel olarak bireylerin risk davranışları üzerinde durmaktadır. Yapılan araştırmalarda, kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin bireylerin risk alma bakımından farklılaşmasında etkili olduğu ifade edilmektedir.

Bu çalışmada Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi müşterilerinin bireysel emeklilik sistemindeki katkılarını değerlendirmeleri esnasındaki risk tercihleri incelenmiştir. Çalışmada bireysel yatırımcıların risk karşısındaki tutumları, risk toleransları ve risk algılarını etkileyen faktörlere ilişkin literatürde ortaya konulan temel bulgular çerçevesinde bireysel yatırımcıların risk değerlendirmelerini etkileyen faktörlerin bireysel emeklilik katkı paylarını değerlendirmeleri esnasındaki yatırım tercihlerini etkiledikleri varsayılmıştır.

Çalışmada bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri, bireysel emeklilik katılımcılarının, cinsiyeti, medeni durumu, eğitim durumu ve yaşlarının yanı sıra bireysel emeklilik sisteminden ayrılma durumları, bireysel emeklilik sisteminde kalma süreleri ve bireysel emeklilik sistemine yaptıkları katkı ödemeleri dikkate alınarak incelenmiştir.

Çalışmada öncelikle tüm veri setinde ele alınan faktörler çoklu doğrusal regresyon ve ikili lojistik regresyon yöntemleriyle incelenmiştir. Bu analizlerde yaş değişkeni dışındaki değişkenlerin etkilerinin aynı yönde olduğu görülmüştür. Her iki analizde de katılımcıların bireysel emeklilik sisteminde kalma süreleri risk tercihlerini en fazla etkileyen değişken olarak belirlenmiştir. Tüm veri seti üzerinde yapılan bu incelemelerde ayrıca;

- Bireysel emeklilik sisteminde erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür.

Literatürde yapılan çalışmalarda bireysel yatırımcılar arasında risk alma tutumu bakımından cinsiyet bazında bir farklılık olduğu ve erkeklerin yatırım kararlarında kadınlara göre daha fazla riskli yatırım araçlarını tercih ettikleri konusunda görüş birliği bulunmaktadır. Çalışmada bireylerin emeklilik yatırımlarını inceleyen Sunden ve Surette (1998), Watson ve McNaughton (2007), Clark ve Strauss (2008) ve Neelakantan (2010) çalışmalarına benzer şekilde bireysel emeklilik yatırımlarında erkeklerin kadınlara göre daha fazla riskli yatırım araçlarını tercih ettikleri tespit edilmiştir.

- Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek olan katılımcıların eğitim seviyesi düşük olan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür.

Literatürde, Hawley ve Fujii (1993), Sung ve Hanna (1996), Grable ve Lytton (1998), Grable (2000), Usul ve diğerleri (2002), Coleman (2003b), Bellante ve Gren (2004), Grable ve Joo (2004) ve Hanna ve Lindamood (2005) çalışmalarında bireylerin eğitim düzeyi arttıkça, finansal risk alma eğilimlerinin de arttığı ifade edilmektedir. Çalışmada bu görüşlerle tutarlı şekilde bireysel emeklilik yatırımlarında da eğitim seviyesi yüksek katılımcıların eğitim seviyesi düşük katılımcılara göre daha fazla riskli yatırım araçlarını tercih ettikleri tespit edilmiştir. Bu durumun eğitim seviyesinin yükselmesinin bir kişinin yatırım sürecine bağlı risk ve faydaları daha dikkatli bir şekilde değerlendirmesini sağlaması ve eğitim seviyesi ile gelir düzeyi arasında yakın bir ilişki bulunmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

- Bireysel yatırımcıların risk tercihlerini inceleyen Schooley ve Worden (1999) ve Grable (2000) çalışmalarına benzer şekilde, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerini inceleyen bu çalışmada da evlilerin bekarlara göre daha fazla riskli yatırım araçlarını tercih ettiği görülmüştür. Evli katılımcıların bekar katılımcılara göre daha fazla riskli yatırım araçlarını tercih etmelerinde, evli kişilerin toplam gelir ve finansal tecrübelerinin bekarlara göre daha yüksek olması ve çiftlerin işsiz kalma ve genel finansal güvenceyle ilgili riskleri paylaşmaları faktörlerinin etkili olduğu düşünülmektedir.

Literatürdeki çalışmalarda medeni durumun finansal risk değerlendirmesine etkisi konusunda görüş birliği bulunmamaktadır. Bazı araştırmalarda bekar kişilerin evli olanlara göre risk alma isteğinin daha fazla olduğu belirtilirken bazı çalışmalarda evli kişilerin bekar kişilere göre risk alma isteğinin daha fazla olduğu belirtilmektedir.

- Bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılara göre katkı birikimlerini daha düşük riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür.

Bu sonuçta katılımcının bireysel emeklilik sistemine giriş amacının etkili olduğu düşünülmektedir. Sistemden ayrılan katılımcıların sistemde uzun süre kalma amacında olmadıkları, kısa vadede sistemden çıkmayı düşündükleri için emeklilik yatırımlarında daha düşük riskli yatırım araçlarını tercih ettikleri düşünülmektedir.

- Bireysel emeklilik sisteminde kalma süresi arttıkça katılımcıların katkı birikimlerini daha düşük riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür.

Bu sonuçta katılımcının bireysel emeklilik sisteminden ayrılma zamanının yaklaşmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Sistemde uzun süre kalan katılımcıların emekli olma şartlarını taşımaya daha fazla yaklaştıklarından emeklilik dönemi gelirini riske atmak istemediği, sisteme yeni giren katılımcıların ise emeklilik şartlarını sağlamak konusunda önlerinde uzun bir süre olduğu için riskli yatırım araçlarını tercih ederek gelirlerini arttırmaya çalıştıkları düşünülmektedir.

- Bireysel emeklilik sistemindeki katkı ödemeleri yüksek katılımcıların katkı ödemesi düşük katılımcılara göre katkı birikimlerini daha fazla riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür.

Bu sonuçta gelir seviyesi yüksek katılımcıların katkı ödemelerinin de yüksek olmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Literatürde yapılan çalışmalarda genel olarak bireylerin gelir seviyesi arttıkça, finansal risk alma eğilimlerinin de arttığı belirtilmektedir.

- Yapılan çalışmalarda yaş faktörünün genel olarak bireysel yatırımcıların risk tutumlarını etkilediği belirtilmekle birlikte, yaşın bireylerin risk alma tutumundaki etkisine dair literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır. Çalışmada lojistik regresyon modelinde, yaş değişkeninin katılımcıların risk alma tercihleri üzerinde etkili olmayan bir faktör olduğu, çoklu doğrusal regresyon analizinde ise katılımcıların yaşları arttıkça riskten kaçınan tutum sergiledikleri tespit edilmiştir.

Çalışmada daha sonra ana veri seti lojistik regresyon yöntemiyle çeşitli alt gruplarda incelenmiş, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinde bu gruplar bazındaki farklılıklar tespit edilmiştir. Bu incelemeler sonucunda;

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılar arasında, erkeklerin kadınlara göre ve eğitim seviyesi yüksek olanların eğitim seviyesi düşük olanlara göre katkı birikimlerini daha riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür. Buna ek olarak katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etmelerine, katkı ödemesinin yükselmesinin olumlu, sistemde kalma süresinin uzamasının olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonucunda bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların yaş ve medeni durumlarının risk tercihleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında katkı değişkeninin etkisinin azaldığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılar arasında, erkeklerin kadınlara göre ve eğitim seviyesi yüksek olanların eğitim seviyesi düşük olanlara göre katkı birikimlerini daha riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür. Buna ek olarak katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etmelerine, katkı ödemesinin yükselmesinin olumlu, sistemde kalma süresinin uzaması ve katılımcıların yaşlarının yükselmesinin olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonucunda bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcıların medeni durumlarının risk tercihleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre, katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve katkı değişkenlerinin etkisinin arttığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminden ayrılan ve ayrılmayan katılımcıların ayrı veri setlerinde incelenmesi ve ana veri seti ile karşılaştırılması sonucu bu iki grubun risk tercihi

üzerinde katkı değişkeninin etkisinin aynı yönde olmakla birlikte, gruplar arasında farklılaştığı görülmüştür. Buna göre ayrılan katılımcılarda katkı ödemesi miktarının, ayrılmayan katılımcılara göre, katılımcının risk alma olasılığını daha fazla etkilediği görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi yüksek katılımcılar arasında, bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların sistemden ayrılanlara göre ve erkeklerin kadınlara göre katkı birikimlerini daha riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür. Buna ek olarak katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etmelerine, sistemde kalma süresinin uzaması ve katılımcıların yaşlarının artmasının olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonucunda eğitim seviyesi yüksek bireysel emeklilik katılımcılarının ödedikleri katkı miktarlarının risk tercihleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre, katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve medeni durum değişkenlerinin etkisinin azaldığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim seviyesi düşük katılımcılar arasında, bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların sistemden ayrılanlara göre ve erkeklerin kadınlara göre katkı birikimlerini daha riskli yatırım araçlarına yönlendirdikleri görülmüştür. Buna ek olarak katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etmelerine, katkı ödemesinin yükselmesinin olumlu, sistemde kalma süresinin uzamasının olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonucunda eğitim seviyesi düşük bireysel emeklilik katılımcılarının medeni durum ve yaşlarının risk tercihleri üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca tüm katılımcıların dahil olduğu analize göre, katılımcıların riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığında cinsiyet ve katkı değişkenlerinin etkisinin arttığı görülmüştür.

Bireysel emeklilik sisteminde eğitim durumuna göre katılımcıların ayrı veri setlerinde incelenmesi ve ana veri seti ile karşılaştırılması sonucu bu iki grubun risk tercihi üzerinde cinsiyet değişkeninin etkisinin aynı yönde olmakla birlikte, gruplar arasında farklılaştığı görülmüştür. Buna göre eğitim seviyesinin yükselmesinin erkek katılımcıların kadın katılımcılara göre daha fazla risk alması olasılığını düşürdüğü görülmüştür. Yani eğitim seviyesi risk alma konusundaki cinsiyet farklılığı etkisini düşürmektedir.

Yapılan analizlerde süre, cinsiyet ve eğitim değişkenlerinin tüm modeller için önemli bulunan değişkenler arasında yer aldığı, önemli bulunmayan değişkenlerin modellere göre değişmekle beraber ağırlıklı olarak yaş ve medeni durumu gösteren değişkenler olduğu görülmüştür. Bu sonuç, çalışmada ön test olarak yapılan fark testleri ile uyumludur.

Genel bir değerlendirme yapılacak olursa bu çalışmada, bireylerin emeklilik tasarruflarını değerlendirmelerini inceleyen Sunden ve Surette (1998), Hershey (2004), Jacobs-Lawson ve Hershey, (2005), Watson ve McNaughton (2007), Dulebohn ve Murray (2007), Deaves ve diğerleri (2007), Hershey ve diğerleri (2007), Clark ve Strauss (2008), Neelakantan (2010), Bateman ve diğerleri (2010), Ng ve diğerleri (2011) çalışmalarına benzer şekilde demografik ve sosyo-ekonomik faktörlerin bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

Çalışmada ele alınan faktörler katılımcıların risk tercihini yaklaşık % 16 oranında açıklamaktadır. Çalışmada katılımcıların finansal bilgi düzeyi, aylık düzenli geliri, toplam varlıkları, ev sahipliği durumları, meslekleri, ikamet ettikleri bölge ve çocuk sayısı gibi hem emeklilik gelirlerini hem de risk alma tercihlerini etkileyecek demografik ve sosyo-ekonomik faktörler kapsama alınamamıştır. Bu faktörlerin çalışmaya dahil edilmesi durumunda, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerindeki değişimin çok daha büyük bir bölümünün açıklanabileceği düşünülmektedir.

Çalışmada bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihine ilişkin kullanılan verilerin katılımcılara ait gerçek bilgilerden türetilmesi çalışmada kullanılan demografik ve sosyo-ekonomik değişkenlerin sayısı bakımından bir kısıt oluşturmuştur. Ancak çalışmanın, bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerine ilişkin gerçek verilerin kullanılması yoluyla yapılan ilk çalışma olması nedeniyle bundan sonra yapılacak daha geniş kapsamlı çalışmalara yol gösterici nitelikte olacağı düşünülmektedir. Çalışmadaki bir diğer kısıt da çalışmanın sadece Anadolu Hayat Emeklilik Şirketi müşterileri bilgileri ile yapılmış olması, diğer emeklilik şirketlerinin müşterilerinin çalışmaya dahil edilememesidir.

Çalışmada ele alınan faktörler arasında bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihleri üzerinde en fazla etkili olan faktörün katılımcının sistemde kalma süresi olduğu tespit edilmiştir. Buna göre katılımcının bireysel emeklilik sisteminde kalma süresi arttıkça emeklilik yatırımlarında riskli yatırım araçlarını tercih etme olasılığı da azalmaktadır. Ayrıca yapılan tüm değerlendirmelerde, katılımcıların sistemden ayrılma durumları, cinsiyetleri ve eğitim seviyelerinin bireysel emeklilik sistemindeki yatırımlarında risk tercihlerini etkilediği görülmüştür. Buna göre, bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcılar bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılara göre, erkek katılımcılar kadın katılımcılara göre ve eğitim seviyesi yüksek olan katılımcılar eğitim seviyesi düşük olan katılımcılara göre bireysel emeklilik birikimlerinde riskli yatırım araçlarını daha fazla tercih etmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye’de özellikle 2013 yılında devlet katkısı uygulamasının başlamasıyla birlikte bireysel emeklilik sistemine olan ilginin artmasıyla önümüzdeki dönemlerde katılımcıların risk tercihlerine ilişkin değerlendirmelerin daha da önem kazanacağı öngörülmektedir. Bireysel emeklilik katılımcılarının risk tercihlerinin, hem tasarruflarını çeşitli yatırım alternatiflerinde değerlendirmek isteyen bireysel emeklilik katılımcıları hem de yatırımcılara aracılık ve danışmanlık hizmeti sunan emeklilik şirketleri açısından oldukça önemli olduğu düşünülmektedir. Ayrıca katılımcıların risk tercihlerinin belirlenmesi finansal araçların yapılandırılması açısından finansal yatırım araçlarını ihraç eden kurumlar için de önem taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- Aggarwal, R. ve Goodell, J. (2013). Political-Economy of Pension Plans: Impact of Institutions, Gender, and Culture. *Journal of Banking & Finance*, Cilt:37, Sayı:6, s. 1860-1879.
- Akın, F. (2008). *Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, İstanbul.
- Akpınar, Ö. (2012). Özel Emeklilik Fonları: Kavramsal Çerçevesi ve Gelişimi. Fuat Erdal (Ed.). *Hayat Sigortaları ve Bireysel Emeklilik Sistemi* (s.122-138). Yayın No: 2513, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları
- Altıntaş, K. M. (2009). Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Planlarında Finansal Eğitimin Önemi: Katılımcıların Finansal Okur Yazarlığı Çerçevesinde Alternatif Bir Yatırım Eğitimi Modeli. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı:9, s. 151–17.
- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algulamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyo-Ekonomik Faktörler, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:5, Sayı:9, s. 129-150.
- Andrietti V. (2002). Employer Provided Pensions Portability in OECD Countries, Country Specific Policies and Their Labour Market Effects. *Regulating Private Pension Schemes, Private Pensions Series No:4*, OECD, s.169-229.
- Antolin, P. ve Stewart, F. (2009). Private Pensions and Policy Responses to The Financial and Economic Crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009(1), s. 127-141.
- Antolin, P., Payet, S. ve Yermo, J. (2012). Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 20, s. 1-36.

- Antonides G. ve Van Der Sar, N. L. (1990). Individual Expectations, Risk Perception and Preferences in Relation to Investment Decision Making. *Journal of Economic Psychology*, Volume: 11, Issue:2, s. 227-245.
- Attanasio, O. P. ve DeLeire, T. (2002). The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving. *The Economic Journal*, 112(481), s. 504-538.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bajtelsmit, V. L. ve Bernasek, A. (1996). Why Do Women Invest Differently Than Men. *Financial Counseling and Planning*, 7(1), s. 1-10.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri: İMKB’de Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Barber, B., Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), s. 261-292.
- Barnea, A., Cronqvist, H., ve Siegel, S. (2010). Nature or Nurture: What Determines Investor Behavior?. *Journal of Financial Economics*, 98(3), s. 583-604.
- Bateman, H., Eckert, C., Geweke, J., Louviere, J., Satchell, S. ve Thorp, S. (2014). Financial Competence, Risk Presentation and Retirement Portfolio Preferences. *Journal of Pension Economics and Finance*, Volume:13, Issue:1, s. 27-61.
- Bateman, H., Islam, T., Louviere, J., Satchell, S. ve Thorp, S. (2011). Retirement Investor Risk Tolerance in Tranquil and Crisis Periods: Experimental Survey Evidence. *Journal of Behavioral Finance*, Volume:12, Issue: 4, s. 201-218.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6:2, s.133-160.

- Bellante, D. ve Gren, C. A. (2004). Relative Risk Aversion Among the Elderly. *Review of Financial Economics*, Volume: 13, s. 269-281.
- Benartzi, S. ve Thaler, R. (2007). Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior. *Journal of Economic Perspectives*, Volume:21, Number:3, s. 81-104.
- Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D. ve Madrian, B. C. (2011). Behavioral Economics Perspectives on Public Sector Pension Plans. *Journal of Pension Economics and Finance*, Volume:10, Issue:2, s. 315-336.
- Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., ve Madrian, B. C. (2009). The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence From the United States, Jeffrey Brown, Jeffrey Liebman ve David A. Wise (Ed). *Social Security Policy in a Changing Environment* (s.167-195), Chicago: University of Chicago Press.
- Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik (2008). *T.C. Resmi Gazete*, 26842, 9 Nisan 2008.
- Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28462, 9 Kasım 2012.
- Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik (2012). *T.C. Resmi Gazete*, 28512, 29 Aralık 2012.
- Blake, D. (2000). Two Decades of Pension Reform in The UK, What Are The Implications For Occupational Pension Schemes?, *Employee Relations*, Volume:22, No:3, s. 223-245.
- Blau, D. M. (2008). Retirement and Consumption in a Life Cycle Model. *Journal of Labor Economics*, Cilt:26, Sayı:1, s. 35-71.

- Bonin, H., Dohmen, T., Falk, A., Huffman, D. ve Sunde, U. (2007). Cross-Sectional Earnings Risk and Occupational Sorting: The Role of Risk Attitudes. *Labour Economics*, 14 (6) s. 926-937.
- Bozkuş, S. C. ve Elveren, A. Y. (2008). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi’ndeki Cinsiyet Farklılıklarının Analizi. *Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 19, Sayı: 69*, s. 89-106.
- Brown, S., Dietrich, M., Ortiz, A. ve Taylor, K. (2007). Self-Employment and Risk Preference. *Sheffield Economic Research Paper Series*, s. 1-29.
- Buzlupınar, E. (1996). *Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Calvo, E., Bertranou, F. ve Bertranou, E. (2010). Are Old-Age Pension System Reforms Moving Away From Individual Retirement Accounts in Latin America?. *Journal of Social Policy*, 39(2), s.223-234.
- Carson, J. M., Dumm, R. E., Halek, M. ve Liebenberg, A. P. (2011). Consumer Financial Decisions and Risk Aversion. *Working-Paper, The University of Wisconsin-Madison*, s. 1-36.
- Cesarini, D., Johannesson, M., Lichtenstein, P., Sandewall, Ö., ve Wallace, B. (2010). Genetic Variation in Financial Decision Making. *The Journal of Finance*, 65(5), s.1725-1754.
- Charness, G. ve Gneezy, U. (2012). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking, *Journal of Economic Behavior & Organization, Cilt:83, Sayı:1*, s.50-58.
- Chaulk, B., Johnson, P. J. ve Bulcroft, R. (2003). Effects of Marriage and Children on Financial Risk Tolerance: A Synthesis of Family Development and Prospect Theory. *Journal of Family and Economic Issues, Volume: 24, Issue 3*, s. 257-279.

- Choudhury, S. (2001). Racial and Ethnic Differences in Wealth and Asset Choices. *Social Security Bulletin, Volume:64, No:4*, s. 1-15.
- Clark, G. L. ve Strauss, K. (2008). Individual Pension-Related Risk Propensities: The Effects of Socio-Demographic Characteristics and a Spousal Pension Entitlement on Risk Attitudes. *Ageing and Society, Cilt:28, Sayı:6*, s.847–874.
- Coleman, S. (2003a). Risk Tolerance and The Investment Behavior of Black and Hispanic Heads of Household. *Financial Counseling and Planning, Volume:14, Issue:2*, s.43-52.
- Coleman, S. (2003b). Women and Risk: An Analysis of Attitudes and Investment Behavior. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Volume: 7, Issue:2*, s. 99-122.
- Cordell, D. M. (2001). RiskPACK: How to Evaluate Risk Tolerance. *Journal of Financial Planning, 14(6)*, s. 36-41.
- Corter, J. E. ve Chen, Y. (2006). Do Investment Risk Tolerance Attitudes Predict Portfolio Risk? *Journal of Business & Psychology, Cilt:20, Sayı:3*, s. 369-381.
- Croson, R. ve Gneezy, U. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature, 47 (2)*, s.448-474.
- Croy, G., Gerrans, P. ve Speelman, C. (2010). The Role and Relevance of Domain Knowledge, Perceptions of Planning Importance and Risk Tolerance in Predicting Savings Intentions. *Journal of Economic Psychology, 31(6)*, s. 860-871.
- Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G. ve Büyüköztürk, Ş. (2012). *Sosyal Bilimler İçin Çok Değişkenli İstatistik SPSS ve LISREL Uygulamaları (2. bs)*. Ankara: Pegem Akademi Yayınları.
- Daderman, A. M. (1999). Differences Between Severely Conduct-Disordered Juvenile Males and Normal Juvenile Males: The Study of Personality Traits. *Personality and Individual Differences, Volume:26, Issue:5*, s. 827–845.

- Deaves, R., Theodore Veit, E., Bhandari, G. ve Cheney, J. (2007). The Savings and Investment Decisions of Planners: A Cross-Sectional Study of College Employees. *Financial Services Review*, 16(2), s. 107–133.
- Demir, Y. ve Yavuz, A. (2004), Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:9, Sayı:1, s. 281-300.
- Demirbilek, İ. (2012). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Uygulamaları. Fuat Erdal (Ed.). *Hayat Sigortaları ve Bireysel Emeklilik Sistemi* (s.138-158). Yayın No: 2513, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları
- Derelioğlu, D. (2001). *Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları*. TUGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, İstanbul: Rota Yayın Yapım
- Devlet Planlama Teşkilatı, (2007). *Dokuzuncu Kalkınma Planı 2007-2013 Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu*. Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi, İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Dulebohn, J. H. ve Murray, B. (2007). Retirement Savings Behavior of Higher Education Employees. *Research in Higher Education*, Volume:48, No:5, s. 545-582.
- Duxbury, D. ve Summers, B. (2004). Financial Risk Perception: Are Individuals Variance Averse or Loss Averse? *Economics Letters*, 84(1), s. 21-28.
- Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H. ve List, J. A. (2002). Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence From Mutual Fund Investors. *Economics Letters*, Volume:76, Issue:2, s. 151-158.

- Ekelund, J., Johansson, E., Järvelin, M. R. ve Lichtermann, D. (2005). Self-Employment and Risk Aversion- Evidence From Psychological Test Data. *Labour Economics*, 12(5), s. 649–659.
- Embrey, L. L. ve Fox, J. J. (1997). Gender Differences in The Investment Decision-Making Process. *Financial Counseling and Planning*, Volume:8, Issue:2, s.33-40.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2005). *Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2007). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2013). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2012*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2014). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013*, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmelik, (2008). T.C. Resmi Gazete, 26754, 12 Ocak 2008.
- Emeklilik Şirketlerindeki Birikimli Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarımlara İlişkin Tebliğ, (2004). T.C. Resmi Gazete, 25520, 12 Temmuz 2004.
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, (2013). T.C. Resmi Gazete, 28586, 13 Mart 2013.
- Erdem, F. (2001). Girişimcilerde Risk Alma Eğilimi ve Belirsizliğe Tolerans İlişkisine Kültürel Yaklaşım, *Akdeniz İktisadi ve İktisadi Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:1, Sayı:2, s. 43-61.
- Erdem, T. (2013). Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Değişikliklerin Eleştirisi, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, Sayı: 104, s. 73-116.

- Erdilek Karabay, M. (2012). Sosyal Güvenlik Sisteminin Yapısı ve Gelişimi. Fuat Erdal (Ed.). *Hayat Sigortaları ve Bireysel Emeklilik Sistemi* (s.2-30). Yayın No: 2513, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Ergenekon, Ç. (2001). *Emekliliğin Finansmanı*, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları-2, İstanbul: , Rota Yayınları.
- Ergenekon, Ç. (1998). *Özel Emeklilik Fonları: Şili Örneğinden Alınacak Dersler*. İstanbul: . İMKB Yayınları.
- Estes, R. ve Hosseini, J. (1988). The Gender Gap On Wall Street: An Empirical Analysis of Confidence in Investment Decision Making, *The Journal of Psychology: Interdisciplinary and Applied*, Volume:122, Issue:6, s. 577-590.
- Faff, R. (2008). On The Linkage Between Financial Risk Tolerance and Risk Aversion. *The Journal of Financial Research*, Volume:31, Issue:1, s.1-23.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), s. 383-417.
- Fellner, G. ve Maciejovsky, B. (2007). Risk Attitude and Market Behavior: Evidence From Experimental Asset Markets. *Journal of Economic Psychology*, 28(3), s. 338-350.
- Finke, M. S. ve Huston, S. J. (2003). The Brighter Side of Financial Risk: Financial Risk Tolerance and Wealth. *Journal of Family and Economic Issues*, Volume 24, Issue 3, s. 233-256.
- Fisher, P. J. (2010). Gender Differences in Personal Saving Behaviors. *Journal of Financial Counseling and Planning*, Volume:21, Issue:1, s. 14–24.
- Fox, J., Bartholomae, S. ve Lee, J. (2005). Building The Case For Financial Education. *Journal of Consumer Affairs*, Volume: 39, Issue: 1, s.195–214.

- Frericks, P., Maier, R. ve De Graaf, W. (2007). European Pension Reforms: Individualization, Privatization and Gender Pension Gap. *Social Politics: International Studies in Gender, State & Society*, 14(2), s. 212-237.
- Gerrans, P. ve Clark, G. L. (2013). Pension Plan Participant Choice: Evidence on Defined Benefit and Defined Contribution Preferences. *Journal of Pension Economics and Finance*, Volume:12, Issue:4, s. 351-378.
- Gökbayrak, Ş. (2010). *Refah Devletlerinin Dönüşümü ve Özel Emeklilik Programları*, Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Grable, J. E. ve Lytton, R. H. (1998). Investor Risk Tolerance: Testing the Efficacy of Demographics as Differentiating and Classifying Factors. *Financial Counseling and Planning*, Vol. 9, Issue 1, s. 61-73.
- Grable, J. E. (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. *Journal Of Business and Psychology*, Volume:14, Issue:4, s. 625-630.
- Grable, J. E. , Lytton, R. H., O'Neill, B., Joo, S. H. ve Klock, D. (2006). Risk Tolerance, Projection Bias, Vividness and Equity Prices. *The Journal of Investing*, Volume: 15, Issue:2, s. 68-74.
- Grable, J. E. ve Joo, S. (2000). A Cross-Disciplinary Examination of Financial Risk Tolerance. *Consumer Interests Annual*, Volume:46, s. 1-7.
- Grable, J. E. ve Joo, S. (2004). Environmental and Biopsychosocial Factors Associated With Financial Risk Tolerance. *Financial Counseling & Planning*, 15(1), s. 73-82.
- Gutter, M. S. ve Fontes, A. (2006). Racial Differences in Risky Asset Ownership: A Two-Stage Model of The Investment Decision-Making Process. *Financial Counseling and Planning*, Volume:17, Issue:2, s. 64-78.

- Gürbüz, O. ve Ekinçi, S. (2003). Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasalarına Beklenen Etkiler, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İktisadi Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1, s. 205-228
- Hair, J. F., William, C.B., Babin, B. J. ve Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis (7. bs)*, Perason Prentice Hall.
- Hallahan, T., Faff, R. ve Mckenzie, M. (2003). An Exploratory Investigation of the Relation Between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics'. *Journal of Multinational Financial Management*, Volume:13, Issues 4-5, s. 483-502.
- Hanna, S. D. ve Lindamood, S. (2005). Risk Tolerance of Married Couples. *Proceedings of the Academy of Financial Services*, s.1-28.
- Hanna, S. D., Gutter, M. S. ve Fan, J. X. (2001). A Measure Of Risk Tolerance Based On Economic Theory, *Financial Counseling and Planning*,12(2), s. 53-60.
- Harrison, G. W., Lau, M. I. ve Rutstrom, E. E. (2007). Estimating Risk Attitudes in Denmark: A Field Experiment. *Scandinavian Journal of Economics*, 109(2), s. 341-368.
- Hawley, C. B. ve Fujii, E. T. (1993). An Empirical Analysis of Preferences For Financial Risk: Further Evidence on The Friedman-Savage Model. *Journal of Post Keynesian Economics*, Volume:16, Issue:2, s. 197-204.
- Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu Yönetmeliği (2009). *T.C. Resmi Gazete*, 27326, 21 Haziran 2009.
- Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, (2013). Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor 2012. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu.
- Hershey, D. A. (2004). Psychological Influences on The Retirement Investor, *Certified Senior Advisor Journal*, 22, s. 31-39.

- Hershey, D. A. Mowen, J. C. ve Jacobs-Lawson, J. M. (2003). An Experimental Comparison of Retirement Planning Intervention Seminars, *Educational Gerontology*, 29, s. 339-359.
- Hershey, D. A. ve Mowen, J. C. (2000). Psychological Determinants of Financial Preparedness for Retirement. *The Gerontologist*, Volume:40, No: 6, s.687-697.
- Hershey, D. A., Jacobs-Lawson, J. M., McArdle, J. J. Ve Hamagami, A. (2007). Psychological Foundations of Financial Planning for Retirement. *Journal of Adult Development*, 14, s. 26-36.
- Hibbert, A. M., Lawrence, E. R. ve Prakash, A. J. (2013). Does Knowledge of Finance Mitigate The Gender Difference in Financial Risk-Aversion?, *Global Finance Journal*, 24(2), s. 140–152.
- Hinz R., (2000). Overview of The United States Private Pension System. *Private Pension Systems and Policy Issues, OECD Private Pensions Series No:1, , s. 23-40.*
- Holzmann, R. (2012). Global Pension Systems and Their Reform Worldwide Drivers, Trends, and Challenges. *The World Bank Social Protection&Labor, Discussion Paper No:1213*, s.1-20.
- İlgin Uyar, H. (2012). Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı:110, s.71-96.
- İşseveroğlu, G. ve Hatunoğlu, Z. (2012). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:56, s. 155-173.
- Jacobs-Lawson, J. M. ve Hershey, A. H. (2005). Influence of Future Time Perspective, Financial Knowledge and Financial Risk Tolerance on Retirement Saving Behaviors. *Financial Services Review*, Volume:14, s. 331-344.

- Jacobs-Lawson, J. M., Hershey, D. ve Neukam, K. (2004). Gender Differences in Factors That Influence Time Spent Planning for Retirement. *Journal of Women & Aging, Cilt:16, Sayı:3-4*, s. 55-69.
- Jianakoplos, N. ve Bernasek, A. (1998). Are Women More Risk Averse? *Economic Inquiry, Volume: 36, Issue:4*, s. 620-630.
- Kahneman D. ve Tversky A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica, Volume: 47, Issue 2*, s. 263-292.
- Kahyaoğlu, M. B. (2011a). *Finansal Piyasa Yatırımcılarının Risk Algısındaki Değişimin Analizi*. Doktora Tezi Sakarya Üniversitesi, Sakarya.
- Kahyaoğlu, M. B. (2011b). Yatırım Kararlarına Etki Eden Çeşitli Duygusal ve Psikolojik Faktörlere Maruz Kalma Düzeyi Üzerinde Cinsiyetin Rolü: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:7, Yıl:7, Sayı:1*, s.29-51.
- Kapar, R. (1999). Şili Sosyal Güvenlik Sisteminde Sağlık ve Emeklilik Sigortalarında Yaşanan Değişimler. *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:1, Sayı:1*, s. 167-189.
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi (2. Baskı)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Korkmaz, E. (2007). *Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik*, Yayın No: 2006-21, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Kritzer, B. (2008). Chile's Next Generation Pension Reform. *Social Security Bulletin, Volume:68, No. 2*, s. 69-84.
- Lusardi, A. (2008). Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy, Information, and Financial Education Programs. *NBER Working Paper, No:13824*, s. 1-43.

- MacCrimmon, K. R. ve Wehrung, D. A. (1990). Characteristics of Risk Taking Executives. *Management Science*, 36(4), s. 422-435.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, Volume:7, No:1, s. 77-91.
- Mather, M., (2006). When I'm 64. Committee on Aging, Carstensen. L. L. ve Hartel, C., R., (Ed.), *A Review of Decision-Making Processes: Weighing the Risks and Benefits of Aging* (s. 145-173). Washington: The National Academies Press.
- Metin Özcan, K., Günay, A. (2012). Türkiye’de Özel Tasarrufları Belirleyen Unsurlar. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2012/109, s. 1- 17.
- Miralles, M. P., Romero, C. ve Whitehouse, E. (2012). International Patterns of Pension Provision II, A Worldwide Overview of Facts and Figures. *The World Bank Social Protection&Labor, Discussion Paper No:1211*, s.1-205.
- Mitchell, O. S. ve Utkus, S. P. (2003). Lessons From Behavioral Finance For Retirement Plan Design. *Pension Research Council Working Paper, No: 2003-6*, s.1-50.
- Montgomery, D. C., Lennings, C. L. ve Kulahci, M. (2008). *Introduction To Time Series Analysis and Forecasting*. Wiley Series in Probability and Statistics, USA: John Wiley & Sons. Inc.
- Morin, R. A. ve Suarez, A. F. (1983). Risk Aversion Revisited. *The Journal of Finance*, 38(4), s. 1201-1216.
- Neelakantan, U. (2010). Estimation and Impact of Gender Differences in Risk Tolerance. *Economic Inquiry*, Volume: 48, Issue:1, s. 228-233.
- Neukam, K. A. ve Hershey, D. A. (2003). Financial Inhibition, Financial Activation, and Saving For Retirement. *Financial Services Review*, Volume:12, Issue:1, s. 19-37.

- Ng, T. H., Tay, W. Y., Tan, N. L. ve Lim, Y. S. (2011). Influence of Investment Experience and Demographic Factors on Retirement Planning Intention. *International Journal of Business & Management, Volume:6, No:2*, s. 196-203.
- Nosic, A. ve Weber, M. (2010). How Risky Do I Invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions, and Overconfidence. *Decision Analysis, Volume: 7*, s. 282-301.
- OECD (2012). *OECD Pensions Outlook 2012*. France: OECD Publishing.
- OECD (2013a). *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*. France: OECD Publishing.
- OECD (2013b). *OECD Pension Markets in Focus*. France: OECD Publishing.
- Olsen, R. A. ve Cox, C. M. (2001). The Influence of Gender on The Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *The Journal of Psychology and Financial Markets, Volume:2, Issue: 1*, s. 29-36.
- Önal, B. Y. (2001). *Türkiye’de Bireysel Özel Emeklilik Sistemi*. TÜGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları 3, Bilimsel Eser Yarışması İkincilik Ödülü, İstanbul: Rota Yayıncılık.
- Özdemir, A. (2008). *Yönetim Biliminde İleri Araştırma Yöntemleri ve Uygulamalar*. İşletme-Ekonomi Dizisi:253, Yayın No: 1936, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Padawer, E. A., Jacobs-Lawson, J. M., Hershey, D. A. ve Thomas, D. G. (2007). Demographic Indicators as Predictors of Future Time Perspective. *Current Psychology, 26(2)*, s. 102-108.
- Paiella, M. ve Tiseno, A. (2009). Saving for Retirement and Retirement Investment Choices. *University of Naples Parthenope Dept. of Economic Studies, Discussion Paper, No:1*, s. 1-35.
- Palsson, A. M. (1996). Does the Degree of Relative Risk Aversion Vary With Household Characteristics? *Journal of Economic Psychology, 17(6)*, s. 771-787.

- Peggs, K. (2000). Which Pension?: Women, Risk and Pension Choice. *The Sociological Review*, 48(3), s. 349-364.
- Peker, A. (1997). *Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması Tartışmaları ve Çözüm Önerileri*, Tartışma Tebliğ No:9703, Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü.
- Pelc, P. (2001). Supervision of Pension Funds in Poland, *OECD Private Pensions Conference 2000* (s.273-277), Private Pensions Series No: 3, France: OECD Publishing.
- Pestia, K. M., Penz, E. (2008). Sex or Gender? Expanding the Sex-Based View by Introducing Masculinity and Femininity As Predictors of Financial Risk Taking, *Journal of Economic Psychology*, 29, s. 180-196.
- Powell, M. ve Ansic, D. (1997). Gender Differences in Risk Behaviour in Financial Decision-Making: An Experimental Analysis. *Journal of Economic Psychology*, Volume:18, Issue:6, s. 605-628.
- Rocha R., Vittas D. (2002), The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment of The First Years of Implementation, Martin Feldstein ve Horst Siebert (Ed). *Social Security Pension Reform in Europe* (s.365-400). Chicago: University of Chicago Press.
- Rodriguez, L. J. (1999). In Praise and Criticism of Mexico's Pension Reform. *Policy Analysis*, No:340, s.1-15,
- Rofman, R. (2000). The Pension System in Argentina: Six Years After The Reform, *Social Protection Discussion Paper Series*, No:15, s.1-33.
- Rofman, R., Fajnzylber, E., Herrera, G. (2008). Reforming the Pension Reforms: The Recent Initiatives and Actions on Pensions in Argentina and Chile. *World Bank Social Protection (SP) Discussion Paper*, No:0831, s. 1-61.

- Roszkowski, M. J. ve Davey, G. (2010). Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle But Critical Difference. *Journal of Financial Service Professionals, Volume:64, Issue:4*, s. 42-53.
- Saraç, M. ve Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, Cilt:5, Sayı:2*, s. 135-157.
- Schooley, D. K. ve Worden, D. D. (1999). Investors' Asset Allocations Versus Life-Cycle Funds. *Financial Analysts Journal, Volume:55, No:5*, s. 37-43.
- Sermaye Piyasası Kurulu, 10 Mayıs 2002 tarih ve 22/646 sayılı karar.
- Sermaye Piyasası Kurulu, 13 Aralık 2007 tarih ve 45/1228 sayılı karar.
- Sermaye Piyasası Kurulu, 23 Ağustos 2013 tarih ve 29/955 sayılı karar.
- Sitkin, S. B. ve Pablo, A. L. (1992). Reconceptualizing The Determinants of Risk Behavior. *Academy of Management Review, Volume:17, No:1*, s. 9-38.
- Sharpe, W. F.(1966). Mutual Fund Performance. *Journal of Business, 39(2)*, s. 119-138.
- Slovic, P. (1987). Percetion of Risk. *Science, Volume: 236, No:4799*, s. 280-285.
- Stawski, R. S., Hershey, D. A. ve Jacobs-Lawson, J. M. (2007). Goal Clarity and Financial Planning Activities as Determinants of Retirement Savings Contributions. *The International Journal of Aging and Human Development, 64(1)*, s. 13-32.
- Stinerock, R., Stern, B. ve Solomon, M. (1991). Sex and Money: Gender Differences in The Use of Surrogate Consumers For Financial Decision Making. *Journal of Professional Services Marketing, Volume:7, Issue:2*, s.167-182.
- Sulaiman, E. K. (2012). An Empirical Analysis of Financial Risk Tolerance and Demographic Features of Individual Investors. *Procedia Economics and Finance, 2*, s. 109-115.

- Sunden, A. E. ve Surette, B. J. (1998). Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans. *The American Economic Review*, Volume: 88, Issue:2, s. 207-211.
- Sung, J. ve Hanna, S. (1996). Factors Related to Risk Tolerance. *Financial Counseling and Planning*, 7(1), s. 11-20.
- Şen, M. ve Memiş, T. (2001). *Özel Emeklilik ve Türkiye için Sistem Önerisi*, TUGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, İstanbul: Rota Yayın Yapım.
- Şenkesen, E. (2009). *Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Tapia, W. (2008). Description of Private Pension Systems. *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 22, s. 1-83.
- Tatlıdil, H. (2002). *Uygulamalı Çok Değişken İstatistiksel Analiz*, Ankara: Ziraat Matbaacılık.
- Temizel, F. (2005). *İMKB’de Hisse Senedi Fiyatlarının Gün-içi Yapıları*. Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Tufan, E. (2006). *Davranışsal Finans*. Ankara: Orion Yayınevi.
- Tuncay, A. C. (2000). Bireysel Emeklilik Rejimi Üzerine. *Çimento İşveren Dergisi*, Sayı:2, Cilt:14, s. 3-15.
- TÜSİAD, (1997). *Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma Sorunlar, Reform İhtiyacı, Arayışlar, Çözüm Önerileri*, Yayın No: TÜSİAD-T/97-10/217, İstanbul: TÜSİAD.
- Uğur, S. (2004). *Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi*. Yayın No: 2449, Ankara: Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu.

- Ural, M. ve Adakale, T. (2009). Bireysel Emeklilik Fonlarında Risk Yönetimi ve Riske Maruz Değer Analizi. *Ege Akademik Bakış, Cilt: 9, Sayı:4*, s. 1463-1483.
- Usul, H., Bekçi, İ. ve Eroğlu, H., (2002). Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İktisadi Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:19*, s. 135-150.
- Van de Venter, G., Michayluk, D. ve Davey, G. (2012). A Longitudinal Study of Financial Risk Tolerance. *Journal of Economic Psychology, 33(4)*, s. 794-800.
- Wang, H. ve Hanna, S. (1997). Does Risk Tolerance Decrease With Age. *Financial Counseling and Planning, 8(2)*, s. 27-31
- Wang, M., Keller, C. ve Siegrist, M. (2011). The Less You Know, The More You Are Afraid of-A Survey on Risk Perceptions of Investment Products. *Journal of Behavioral Finance, 12(1)*, s. 9-19
- Watson, J. ve McNaughton, M. (2007). Gender Differences in Risk Aversion and Expected Retirement Benefits. *Financial Analysts Journal, Volume:63, Issue:4*, s. 52-62.
- Weber, E. U. ve Milliman, R. A. (1997). Perceived Risk Attitudes: Relating Risk Perception to Risky Choice. *Management Science, Volume:43, No:2*, s. 123-144.
- Weber, E. U., Blais, A. R. ve Betz, N. E. (2002). A Domain-Specific Risk-Attitude Scale: Measuring Risk Perceptions and Risk Behaviors. *Journal of Behavioral Decision Making, 15(4)*, s. 263-290.
- Yaman, O. ve Emir, M. (2012). Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetim ve Muhasebe Yapısı, *Mali Çözüm Dergisi / Financial Analysis, Sayı: 110*, s. 55-70.
- Yao, R. ve Hanna, S. D. (2005). The Effect of Gender and Marital Status on Financial Risk Tolerance. *Journal of Personal Finance, Volume: 4, Issue:1*, s. 66-85.

- Yao, R., Gutter, M. ve Hanna, S. D. (2005). The Financial Risk Tolerance of Blacks, Hispanics and Whites. *Financial Counseling and Planning, Volume:16, Issue:1*, s. 51-62.
- Yao, R., Sharpe, D. L. ve Wang, F. (2011). Decomposing The Age Effect on Risk Tolerance. *The Journal of Socio-Economics, 40(6)*, s. 879-887.
- Zor, İ. ve Aslanoğlu, S. (2005). Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin. *Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:26*, s.184-197.
- 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, (2001). *T.C. Resmi Gazete, 24366*, 7 Nisan 2001.
- 4697 Sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, (2001). *T.C. Resmi Gazete, 24458*, 10 Temmuz 2001.
- 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, (2007). *T.C. Resmi Gazete, 26552*, 14 Haziran 2007.
- 6327 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2012). *T.C. Resmi Gazete, 28338*, 29 Haziran 2012.
- 6456 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, (2013). *T.C. Resmi Gazete, 28622*, 18 Nisan 2013.