



## Bireysel Emeklilik Sistemi 2020'de Nereye Geldi

Mehmet Gerz – Ata Portföy, Genel Müdür & CIO

### Giriş

Ülkemizde 17 yıldır var olan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), daha önceki tasarruf sistemlerinden farklı olarak, kalıcılığını kanıtladı. Katılımın gönüllü olduğu BES'te katılımcı sayısı 7 milyona yaklaşırken, fonlarda biriken para 153 milyar TL'ye ulaştı. Bu miktarın 77 milyar TL'si kişilerin kendi katkılarından, 56 milyar TL'si fonların sağladığı getiriden ve 20 milyar TL'si de devlet katkısından oluşmaktadır.

BES'e ek olarak getirilen Otomatik Katılım Sistemi (OKS) değişik nedenlerle henüz yeterli büyümeyi gösteremedi. 45 yaşın altında çalışanların otomatik kaydedildiği sistemde, çoğu çalışan çıkma hakkını kullandı. OKS'de kalan 5,7 milyon katılımcının birikimleri ise 11 milyar TL civarındadır.

Daha önce Hazine Müsteşarlığı bünyesinde yer alan Sigorta Genel Müdürlüğü'nün düzenlediği sigorta ve emeklilik sektörü için BDDK ve SPK benzeri Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK) kurulması, ekonomi yönetiminin bu sektöre verdiği önemi teyit ediyor. Türkiye ekonomisinin en önemli sorunu olan cari açık, iç tasarrufların eksikliğinin yansımasıdır. Bu nedenle, BES'te ve OKS'de büyümenin devam etmesi için, kamu ve özel sektörün karşılıklı danışma içinde, yeni bir reforma imza atması, ülke ekonomisi adına ciddi bir yapısal reform potansiyeli taşımaktadır.

Özel emeklilik fonlarının büyümesi ülkemiz sermaye piyasalarının gelişmesi açısından da çok önemlidir. BES fonlarının toplam büyüklüğü 2020 içinde yatırım fonlarını geçerek, yerli sermaye piyasalarında en önemli yerli kurumsal yatırımcı konumuna geldi. Yabancı yatırımcının son dönemde büyük ölçüde çıktığı Türkiye sermaye piyasalarının sağlıklı işlemesi için uzun vadeli yerli kurumsal yatırımcı açığını BES fonları doldurabilir. Bu fonlar yeterince büyürse, yerli piyasalarımızı, kısa vadeli, sığ ve spekülatif piyasalara dönmekten

kurtarabiliriz. Ancak o zaman sermaye piyasaları şirketlere finansman sağlamada banka kredisine alternatif olabilir.

### BES'te Yeni Reform İhtiyacı ve Önerilerimiz

2019 yılında Boğaziçi Üniversitesi CARF (Center for Applied Research in Finance) ekibi ile ABD MIT'de BES sistemini anlatıp önerileri dinledik. En çarpıcı öneri Nobel ödüllü Prof. Robert Merton'dan geldi: "Sistem kurgusu basit, ölçeklenebilir olmalı ve yurt dışı yatırıma imkân vermelidir." Katılımcıların çoğu açısından fon seçimi yapmak zor, hatta imkânsız bir sorumluluktur. Sistem bu gerçeğe göre kurgulanmalıdır. Diğer yandan, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, katılımcı portföyünün belli oranda gelişmiş ülke menkulü içermesi risk çeşitlendirmesi açısından önemlidir.

BES'te olduğu gibi, fon seçme yükünü milyonlarca katılımcıya yüklemek, davranışsal açıdan gerçekçi bir yaklaşım değildir. Uzun vadede getiriyi %91 oranında varlık dağılımı (fon seçimi ve değiştirilmesi) belirlemektedir. Fon seçiminde katılımcılara basit ve sonuç odaklı fon seçenekleri sunulmalı, ayrıca bağımsız yatırım danışmanları devreye girmelidir. Lisanslı ve

### Portföy Performansının Bileşenleri (Brinson, Hood ve Beebower)



denetlenen bağımsız yatırım danışmanlığı sistemdeki en önemli eksikliklerdir. Bu sayede hem reel bir ihtiyaç karşılanabilir hem de ciddi miktarda nitelikli istihdam sağlanabilir.

Son yıllarda BES'te katılımcı sayısı yerinde sayıyor; çünkü yeni girenler kadar çıkanlar da var. Çıkanlar ekonomik nedenler ve güvensizlik yanında, sistemin kolay ve müşteri odaklı olmamasından da şikâyetçiler. Buna yönelik spesifik önerilerimiz şunlardır:

1. Emeklilik planlarına TEFAS<sup>1</sup> (Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu) tarafından diğer fonların seçilebilmesi
2. Müşteri portföy getirilerinin basit ve anlaşılır bir formatta rapor edilmesi
3. Bağımsız yatırım danışmanlığının gelmesi

BES fonları için ayrı bir TEFAS çalışması var. Açıkçası bu eski fon mimarisini devam ettirmeye neden olacaktır. Bunun yerine yatırım fonlarının işlem gördüğü ve iyi işleyen TEFAS hemen devreye alınabilir. Müşteri odaklı bir yapıda emeklilik şirketleri planları oluşturur. Katılımcı veya danışman ise portföyüne TEFAS'tan "akredite: BES için uygun" yatırım fonlarını da alabilmelidir. Fon komisyonu dağılımı emeklilik şirketi, portföy şirketi ve bağımsız danışman arasında makul sınırlar içinde baştan tanımlanmalıdır. Banka bağlantılı emeklilik şirketlerinin hâkim olduğu piyasada tam rekabet oluşmadığı ve katılımcı çıkarının tam sağlanamadığı defalarca ortaya çıkmıştır.

Davranışsal finansa göre katılımcıya portföyünü çok sık göstermek, heyecana ve yanlış yatırım kararlarına yol açabilir. Diğer yandan katılımcılar müşteri olarak sistemin maliyetini ödemektedir. Getirilerini basit ve anlaşılır bir formatta, örneğin ayda bir görmelerinden daha doğal bir şey olamaz. Halihazırda katılımcılara yeterince basit ve şeffaf bir performans raporu gitmemektedir. Yeni kurulan SEDDK'dan ilk beklentimiz, asgari bir rapor formatı belirlemesidir. Performansın şeffaf gözükmesi sistemin daha müşteri odaklı ve rekabetçi olması yönündeki gidişatı arttıracaktır.

## OKS'nin TES'e Dönüşmesi: SeLFIES<sup>2</sup> Önerisi

Otomatik Katılım Sistemi pek çok nedenden dolayı iyi bir başlangıç yapamadı. Gelişmiş ülkelerde, davranışsal bilimlerin önemli bir başarısı olan otomatik katılım sistemini tamir edip ileri götürmek için Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) yeni bir fırsattır. TES'e en üst düzeyde siyasi destek bulunması bir şans olmakla birlikte, bu desteğin kamuoyu önünde ifade edilmesi yanlış anlamalara neden olabilmektedir.

Şirket ve çalışanların ödediği SGK ve/veya işsizlik sigortası primlerinin bir kısmının TES'e yönlendirilmesi, fonsuz ("PAYGO") durumundaki SGK'nın fonlu yapıya geçmesinin ilk adımı olarak çok önemli bir yapısal reform olabilir. Burada toplanacak birikimler, dinamik bir emeklilik/portföy yönetimi sektörü vasıtası ile reel sektöre ve alt yapı yatırımlarını fonlayarak, karşılığında uzun vadeli getiri elde etmesi, tüm paydaşlar açısından faydalı olacaktır.

Bu konuda ABD'de MIT'den Prof. Robert Merton ve Dr. Arun Muralidhar'ın önerdiği SeLFIES modeli Türkiye'nin ihtiyacına cevap niteliğindedir. Bu modelde, katılımcılar, TES'e ödedikleri primlerle, uzun vadeli tahvil/ortaklık payı satın alarak, satın alma gücünü emeklilik yıllarına taşıyabilirler. Önerilen bu tahvillerin nema ödemeleri emeklilikte başlayacak şekilde planlandığı için, özel emeklilikte maaş konusunda da bir çözüm sunabilecektir.

<sup>1</sup> <https://www.tefas.gov.tr/>

<sup>2</sup> <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/05/20/selfies-a-new-pension-bond-and-currency-for-retirement/>