

ÖZET

ISSA Sosyal Güvenlik Fonları Yatırım Rehberi ve Yatırım Uygulamaları

1990'lı yıllardan sonra, aralarında ABD, Japonya ve Kanada'nın da bulunduğu birçok ülkede, kamu sosyal güvenlik fonlarında ciddi artışlar görülmüştür. Fonların miktarının artması ve fonların yatırımı ile uygulamalar, bu yatırımların etkinliği ile ilgili tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Uluslararası Sosyal Güvenlik Birliği'ne (ISSA), göre sosyal güvenlik fonlarının etkin yatırımı sosyal güvenlik sistemlerinin sürdürülebilir bir finansman yapısına sahip olmasına önemli katkısı olacaktır. Gerek fonların büyümesi, gerekse sosyal güvenlik sistemleri için sahip olduğu önem, ISSA'nı bu konuda üye ülkelerden gelen talepleri de dikkate alarak, bir fon yatırım rehberi hazırlamaya itmiştir. Hazırlanan yatırım rehberinde fonların yatırım esasları yanında fon yönetim yapılanması ile ilgili temel prensiplere de yer verilmiştir.

Öte yandan, GSYİH'nın % 5'ine ulaşan işsizlik sigortası fonunda biriken kaynakların, GAP projesinin tamamlanması ve istihdamı teşvik politikalarının desteklenmesi için kullanılmasına yönelik düzenlemeler, yakın zamana kadar sosyal güvenlik fonlarının finansman açıklarına çözüm arayan Türkiye için yeni bir tartışma alanı açmıştır. Bu çalışmada ayrıntıları verilmeye çalışılan ISSA yatırım rehberi ve çeşitli ülke uygulamalarının, Türkiye'de yeni başlayan fonların yatırımı ile ilgili tartışmalara katkıda bulunacağına inanılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: *Sosyal Güvenlik Fonları, Uluslararası Sosyal Güvenlik Birliği, (ISSA), Fon Yatırım Rehberi, Fon Yatırım Kriterleri, Fon Yönetimi*

ABSTRACT

ISSA, Guidelines for The Investments of Social Security Funds and Investment Practices

After 1990's, serious increases in public social security funds were observed in many countries such as USA, Japan and Canada. The increase of social security funds and diversity of investment practices have led to discussions of effectiveness of investments. As ISSA pointed out, the prudent and proper investment of social security funds can make a critical contribution to the financial stability of public social security systems. Considering the reasons mentioned before and in response to member states, ISSA, felt the need to prepare a set of guidelines for the investment of social security funds. These guidelines have mainly provided information on the principles of governance structure and mechanism and also and investment of funds.

In the last 15 years, discussions have focused on finding solutions to the financial deficit of social insurance programs, and a new discussion has emerged following some regulations authorising the use of unemployment insurance funds -nearly % 5 of GDP- to support new employment creation programs and GAP. It is likely that detailed information, given in this article, about ISSA guidelines for the investment of funds and investment practices in different countries will contribute to the discussions currently taking place in Turkey.

Keywords: *Social Security Funds, International Social Security Association, Guidelines for the Investments of Funds, The Investment Principles of Funds, Fund Governance*

ISSA Sosyal Güvenlik Fonları Yatırım Rehberi ve Yatırım Uygulamaları



Prof. Dr. Yusuf ALPER



İRİŞ

1990'lı yılların ortalarına kadar özellikle gelişmiş olan ülkelerde nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak ortaya çıkacak sosyal güvenlik sistemlerinin finansman açıkları tartışılırken, OECD üyesi 20 ülkede, 2006 yılı itibarıyla sosyal güvenlik kurumlarının fonlarının 4.1 trilyon ABD dolarını aşması (OECD, 2007) ve bazı ülkelerde sosyal güvenlik kurumları net varlıklarının ülke GSYİH'sının % 83'üne ulaşması (Boatin-Nyarko, 2007) sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ve değerlendirilmesi ile ilgili tartışmaları dünyada sosyal güvenliğin finansmanı ile ilgili yeni ilgi alanı haline getirmiştir.

Öte yandan, sosyal güvenlik fonlarının

yatırım etkinliğinin sosyal güvenlik sistemlerinin mali yapılarının sürdürülebilirliğini etkileyen faktörlerden biri haline gelmesi Uluslararası Sosyal Güvenlik Birliği'ni (ISSA), ILO'nun genel yaklaşımına uygun olarak bu alanda kapsamlı ve yönlendirici bir çalışma yapmaya itmiş ve 2002 yılında başlayan çalışmalar 2004 yılında sonuçlandırılarak sosyal güvenlik kurumlarının fonlarının kullanımı ve yatırımı ile ilgili bir "Yatırım Rehberi" hazırlanmıştır (ISSA, 2005a). Benzer bir çalışma, 2000'li yılların başında OECD tarafından, 2006 yılı itibarıyla toplam fon varlıkları 24.6 trilyon doları aşan (OECD, 2007) ve sermaye piyasalarını doğrudan etkileyen özel emeklilik fonlarının yatırım ilkelerinin belirlenmesi amacıyla OECD tarafından gerçekleştirilmiş ve özel emeklilik fonları yatırım rehberi hazırlanmıştı (OECD, 2005). Bu gelişmeler,

özellikle liberal iktisatçılardan gelen “kamu sosyal güvenlik sistemlerinin kaynakları etkin kullanmadığı ve yatırım, tasarruf, sermaye birikimi, istihdam ve iktisadi büyüme gibi temel ekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu yönündeki eleştiriler dolayısıyla sosyal güvenliğin finansmanı ve ekonomik boyutu ile ilgili konulara daha fazla eğilmeye iten ve sosyal güvenliğin üretim ve verimlilik artırıcı etkilerini vurgulayan çalışmalar üzerine yoğunlaşan ILO'nun çalışmaları ile de paralellik göstermiştir (ILO, 2005b). Son olarak, sosyal güvenliğin finansmanı ve ekonomik etkileri ile ilgili tartışmaların sosyal güvenliğin özelleştirilmesi ile ilgili tartışmalarda, özelleştirme lehindeki ve aleyhindeki görüşlerin gerekçelerini oluşturması, fonların yatırımı ile ilgili tartışmaları bu açıdan da tartışmaların odağına çekmiş görünmektedir.

Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili tartışmalar, 1992 yılından itibaren sürekli ve artan bir şekilde sosyal sigorta kurumlarının finansman açıklarını kapatma yollarını arayan Türkiye için çok yenidir ve dolaylı bir şekilde gündeme gelmiş gibi görünmektedir. Bu konuyu gündeme getiren gelişme de, Nisan 2008 tarihi itibarıyla toplam net varlığı 33.4 milyar YTL'yi aşan (İŞKUR, 2008), 2007 yılı GSYİH'sının (647.4 milyar YTL-DPT, 2008) % 5'inden fazla bir büyüklüğe ulaşan işsizlik sigortası fonlarının GAP projesinin tamamlanması ve istihdamın teşvik edilmesine yönelik politi-

kaların finansmanında kullanılması için çeşitli politikaların uygulamaya konulması olmuştur. Gelişmeler, bu konunun ülkemizde de değişik boyutları ile tartışılması gerektiğini ortaya koymuştur.

Bu çalışmada, geniş anlamda sosyal güvenliğin finansman boyutuna ve bu boyut içinde de sosyal güvenlik fonları ile ilgili gelişmelere kısa bir vurgu yapıldıktan sonra ağırlıklı olarak sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ve kullanımı ile ilgili olarak İS-SA tarafından hazırlanan “yatırım rehberi ve ilkeleri” üzerinde durulacaktır. Fonların yatırımı ile ilgili tartışmalara yer verildikten sonra sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili çeşitli ülke uygulamaları değerlendirilecektir. Bu çalışmadan beklenen, bugün için işsizlik sigortası fonu, yakın gelecekte de özel emeklilik fonları ve sosyal güvenlik fonlarının yatırım ve kullanımı ile ilgili tartışmaların daha sağlıklı bir zeminde yapılmasını sağlayacak bilgi birikimine katkıda bulunmaktır.

A. ÇOK BOYUTLU BİR ALAN OLARAK SOSYAL GÜVENLİĞİN FİNANSMANI

Sosyal politikanın, geliri yeniden dağıtıcı araçlarından biri olarak sosyal güvenlik bu amaçla kullandığı kaynakların büyüklüğü dolayısıyla finansman bakımından çok yönlü bir ilginin merkezini oluşturmaktadır. Nitekim, 2001 yılı verilerine göre OECD üyesi 23 ülkede ortalama olarak GSYİH'nin

% 22'sine, yine OECD üyesi 30 ülkede GSYİH'nin % 20,9 una ulaşan kamu sosyal güvenlik harcamaları, Tablo 1'de de açık olarak görüleceği gibi (Townsend, 2007), gelişmiş ülkelerde en önemli kamu harca- ma kalemini oluşturmaktadır. Bu genişlikte

bir kaynak kullanımının, başta ekonomik büyüme olmak üzere temel ekonomik de-ğişkenler üzerine olan doğrudan ve dolaylı etkileri, doğal olarak sosyal güvenliğin fi- nansmanı ile ilgili tartışmalara olan ilgiyi de artırmıştır.

Tablo 1 : Bazı OECD Ülkelerinde GSYİH'nin Yüzdesi Olarak Toplam Kamu Sosyal Güvenlik Harcamaları (KSGH)

ÜLKELER	TOPLAM KSGH (2001)	TOPLAM NAKİT KSGH (2001)	TOPLAM NAKİT KSGH (OECD Yeni Dizi)	
			2001	2005
İsveç	29,8	14,4	17,2	17,4
Danimarka	29,2	15,2	16,3	16,2
Fransa	28,5	17,9	17,1	17,9
Almanya	27,4	15,6	18,6	19,2
İsviçre	26,4	18,2	11,0	
Avusturya	26,0	18,9	18,6	18,6
İtalya	24,4	17,1	16,2	17,1
Norveç	23,9	11,6	13,7	
İngiltere	21,8	14,2	13,7	13,4
İspanya	19,6	12,8	11,7	11,6
Avustralya	18,0	9,9	8,5	
Kanada	17,8	8,0	10,8	
Japonya	16,9	9,1	10,5	
ABD	14,7	7,9	11,4	12,0
Türkiye	13,2			
Kore	6,1	2,3	2,0	
OECD 23	22,0	13,6		
OECD 30	20,9	12,6		

Kaynak : Townsend, 2007

Çok boyutlu bir alan olan sosyal güvenliğin finansmanı ile ilgili tartışmalar 5 ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlar: 1) bu amaçla tahsis edilen kaynakların seviyesi, 2) sosyal güvenlik harcamalarının temel ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri 3) sistemin finansmanı için kullanılan gelir kaynakları ve devletin finansmana katılması, 4) sosyal güvenliğin finansman metodu, ve, 5) sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ve değerlendirilmesi başlıklarıdır. Her biri kendi içinde ayrı bir önem ve önceliğe sahip olan bu tartışma alanları ile ilgili temel başlıklar özetle aşağıdaki hususlarda yoğunlaşmaktadır (Alper, 2006):

- 1960'lı yıllarda OECD üyesi ülkelerde sosyal güvenlik için tahsis edilen kaynakların GSYİH içindeki payı % 3-12 arasında değişirken, bu oran 1970'li yılların sonunda % 7-23'e (ILO, 1984), 1990'lı yılların sonunda ise % 30'lar seviyesine yükselmiş, bir anlamda bu amaçla tahsis edilecek kaynakların üst sınırına gelinmiştir. Gelişmeler ekonomik büyüme ile sosyal güvenlik için tahsis edilen kaynakların seviyesi arasında çok kuvvetli ve doğrusal bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ancak, 1970'li yılların ikinci yarısında başlayan ve kısaca “petrol krizi” olarak bilinen genel ekonomik krizin sebepleri ve çıkış yollarını araştıran iktisatçılar ilgilerini GSMH'den en büyük payı alan sosyal güvenlik üzerine yoğunlaştırmışlar, ta-

sarruf eğilimi ve sermaye birikimi, istihdam, yatırım ve nihayet iktisadi büyüme gibi temel ekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkileri olduğu iddiaları (ILO, 1984) ile sosyal güvenliğin yeniden yapılandırılması ve özelleştirilmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Sosyal güvenlik için ayrılan kaynakların seviyesi yükseldikçe olumsuz ekonomik etkilerini ortaya koymaya yönelik çalışmaların da sayısı artmış ve sosyal güvenliğin yeniden yapılandırılması gerektiğine yönelik görüşler güçlenmeye başlamıştır (World Bank, 1994). Uzunca bir süre bu tür tartışmaların dışında kalan ILO, yeni sosyal güvenlik anlayışı çerçevesinde sosyal güvenliğin ekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkisi olan bir faktör değil, aksine üretkenliği ve verimliliği artırıcı bir faktör olduğunu ortaya koymaya yönelik çalışmaları başlatma ihtiyacını duymuştur (ILO, 2005b).

- Sosyal güvenlik sisteminin finansmanı için kullanılan gelir kaynakları ile ilgili tartışmalar, “sistemin vergilerle mi yoksa primlerle mi finanse edileceği; bu iki araçtan birinin seçilmesi halinde hangi tür vergi ve prim ile finanse edileceği; primle finanse edilecekse primleri kimlerin ve hangi oranda ödeyeceği (çalışan, işveren veya devlet) ve nihayet etkin bir gelir tahsilat sisteminin oluşturulması” başlıklarında yoğunlaşmaktadır. birçok ülkede sosyal güvenlik sistemlerinin klasik gelir kaynaklarını oluşturan

çalışan ve işveren primleri ile sağlanan gelirlerin harcamaları karşılama yetersiz kalması ve ciddi finansman açıkları vermeye başlaması devletin finansmana katılımını gerekli ve kaçınılmaz hale getirmiş, bu noktada da devletin nasıl, kimler için ve ne oranda finansmana katılacağına cevapları aranmaya çalışılmıştır.

- Sosyal güvenlik sisteminin finansmanı için seçilen metodun fon veya dağıtım metodu olarak belirlenmesi, aynı zamanda sosyal güvenlik sisteminin işleyiş felsefesini de belirlediği için finansmanla ilgili önemli tartışma alanlarından birini oluşturmaktadır. Esas olarak fon metodu her neslin kendi sosyal güvenliğini kendinin finanse etmesini, dağıtım metodu ise bugün çalışan neslin bugün emekli olan nesli finanse etmesini ve nesiller arası gelir transferini esas alır. Benimsenen finansman metodu ile sosyal güvenliğin geliri yeniden dağıtım fonksiyonu ve dayanışma prensibi arasında çok yakın bir ilişki vardır. Başlangıçta fon esasına göre kurulan birçok ülke sosyal güvenlik sistemi kriz dolayısıyla fiilen dağıtım metoduna geçmek zorunda kalmış (ülkemizde olduğu gibi), ancak özellikle 1980'li yıllardan sonra gündeme gelen nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak değişen demografik yapı dolayısıyla tekrar fon metoduna geçiş yönündeki eğilimler ve uygulamalar artmıştır (World Bank, 1994; ILO, 1994).

- Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ve kullanımı, sistemin ilk kuruluş yıllarında birçok ülke finansman metodu olarak fon metodunu benimsediği ve bazı ülkelerde GSMH'nin % 40'ını aşan fon birikimi sağladıkları için ilgi çekmiş, yine birçok ülke gerek ülke içi gerekse ülke dışı büyük yatırımlarını bu fon kaynaklarını kullanarak finanse etmiştir (Richardson, 1971; Yazgan 1992). 1970'li yıllardan sonra önemini kaybeden fon kullanımı ile ilgili tartışmalar, yeniden fon metoduna dönüş arayışları ve başta ABD olmak üzere bazı ülkelerin dağıtım metodundan vazgeçmeksizin gelecek dönemleri düşünerek ihtiyat fonları oluşturarak kısmi fon metoduna geçmeleri ve büyüyen özel emeklilik fonları ile ilgili gelişmeler sebebiyle 2000'li yılların başından itibaren tekrar gündeme getirmiştir. Bu konu ile ilgili olarak fonların yönetimi ve devlet müdahalesinin azaltılması, yatırım ilkeleri, fonların ekonomik ve sosyal projelerin finansmanı için kullanılması ve yurtdışı yatırımlar temel tartışma alanlarını oluşturmaktadır (Yermo, 2008; ISSA, 2005b).

B. FİNANSMAN METODLARI VE SOSYAL GÜVENLİK FONLARI

Fon oluşturmak, bir sosyal güvenlik sisteminin temel ve öncelikli amacı değil, sistemin işleyişinin doğal bir sonucudur. Sosyal güvenlik sisteminin gelir ve giderleri ara-

sındaki işlem dengesinin sağlanması için finansman metodu olarak fon metodu tercih edilmişse, bu tercihin doğal sonucu olarak sosyal güvenlik fonları oluşur. İki temel finansman metodu vardır: Bunlardan ilki, dağıtım ((**pay-as-you-go**), **yılı yılına finansman**), diğeri ise fon ((**Fund**), **kapitalizasyon, biriktirme**) metodudur. Hangi finansman metodunun tercih edileceği sigorta kolunun özellikleri yanında sistemin ilk kuruluş yıllarındaki şartlara, ülkenin ekonomik ve sosyal yapı unsurlarına ve nihayet siyasi iktidarın finansman tercihine bağlı olarak şekillenir (Alper, 2006). Çok kısa olarak tarif etmek gerekirse, dağıtım metodu; aynı dönem gelirleri ile aynı dönem giderlerinin karşılanması (bu genellikle bir yıldır), fon metodu ise uzun dönemde elde edilecek ve biriktirilecek fonlarla gelecek dönem giderlerinin karşılanmasıdır. Bu bakımdan hastalık, analık ve iş kazaları gibi kısa vadeli sigorta kolları için dağıtım; malullük, yaşlılık ve ölüm sigortaları için de fon metodu daha uygun olarak görünmektedir. Yalnızca işsizlik sigortası bir tercihe bağlı olmaksızın mutlaka fon metodu ile finanse edilir.

Fon metodu, fertlerin veya sosyal grupların kendi sosyal güvenliklerini sağlayacak kaynağın kendi tasarrufları ile karşılanması prensibi üzerine oluşturulur ve uzun dönemde elde edilen gelirlerle gelecek dönemlerde ortaya çıkacak uzun dönemli ihtiyaçların karşılanması amaçlanır. Bu fert (bireysel) bazında oluşturulabileceği gibi bir neslin tamamını kapsayacak şekilde top-

lu (kollektif) olarak da oluşturulabilir. Fertlerin kendi adlarına açılan bir hesaba prim ödemeleri ve bu ödenen primler ve getirileri ile kendi sosyal güvenlik ihtiyaçlarını karşılamaları esasına dayanan bireysel fon metodu esasen özel sigortalar ve emeklilik fonları için daha uygun bir yöntem olarak görülmektedir. Toplu fon metodu ise fertlerin kişisel özellikleri dikkate alınmaksızın kapsamda olan herkesin ödediği primler ve getirileri ile oluşturulan fonlardan, o nesil içinde olanlardan sosyal güvenlik ihtiyacı olanlara aylık ve gelir bağlanması esasına dayanır ve çoğunlukla aylıklara getirilen alt ve üst sınır uygulamaları ile de, sosyal güvenliğin temel prensiplerine uygun olarak, aynı nesil içinde gelirin yeniden dağılımına imkan veren bir işleyişe sahiptir (Alper, 2006).

Sosyal güvenlik fonları, yalnızca klasik fon metodunun tercih edilmesi ile oluşmaz. Nitekim, esasen finansman metodu olarak dağıtım metodunu benimsemiş bir sosyal güvenlik sistemi, gelecek dönemlerde ortaya çıkacak ilave harcamalar dolayısıyla sistemin finansman problemi ile karşılaşması istenmez ise, bu dönemler düşünülerek ihtiyat fonları oluşturulmasına imkan verecek “kısmi fon metodu” benimsenebilir ve toplam giderlerin belirli bir oranı kadar (mesela % 10-20) ihtiyat fonu oluşturulur. Ancak, oluşturulacak ihtiyat fonunun oranı ve miktarı ile ilgili bir üst sınır da yoktur. Nitekim, ABD’de olduğu gibi, bir yandan II. Dünya Savaşı sonrasında doğan ve 2007 yı-

lından itibaren yoğun olarak emekli olmaya başlayacak olan savaş sonrası kuşak (**baby-boom generation**), diğer yandan da genel olarak yaşlanan nüfusun gelecekte artacak sosyal güvenlik harcamalarını karşılamak için oluşturulan ihtiyat fonu 2007 itibarıyla sosyal güvenlik sisteminin yıllık giderlerinin 4 katı civarında bir büyüklüğe ulaşmıştır (The Board of Trustees, 2008). Bugün birçok gelişmiş ülkede oluşan sosyal güvenlik fonları, bir anlamda yeniden fon metoduna geçişi sağlayacak şekilde uygulanan kısmi fon metodu sonucunda sağlanan ihtiyat fonlarından oluşmaktadır.

C. SOSYAL GÜVENLİK FONLARININ GELİŞİMİ VE YATIRIMININ ÖNEMİ

Yakın zamana kadar sosyal güvenlik fonları ve yatırımı ile ilgili tartışmalar, sosyal güvenlik sisteminin finansmanı ile ilgili diğer tartışma alanlarının gerisinde veya gölgesinde kalmıştır. Ancak, 1990'li yıllardan sonra birkaç sebeple konuya olan ilgi artmış, hatta diğer alanların önüne geçmiştir.

1970'li yılların sonundan itibaren nüfusun yaşlanması, uzun süreli işsizlik, sağlık harcamalarının artışı gibi sebeplerle artan giderlerin sonucunda ortaya çıkan mali krizi çözmek için yeniden fon metoduna dönüş eğilim ve arayışlarının artması (ILO, 1984; Gillion, 2000; Lohde, 2007), sosyal güvenlik fonları ile ilgili tartışmaları öne çıkaran ilk faktör olmuştur. İkinci faktör ve daha önemli faktör, sosyal güvenlik fonlarının etkin olarak değerlendirilmesinin, kamu

sosyal güvenlik sistemlerinin finansman yapısının sürdürülebilirliğini sağlamada kritik bir öneme sahip olduğunun ILO tarafından özellikle vurgulanması (ILO, 2005a) olmuştur. Bir üçüncü faktör ise, 2006 yılı itibarıyla OECD ülkeleri kamu sosyal güvenlik sistemleri fon birikiminin 4.1 trilyon doları aşması ve 2001-2006 dönemi arasında ortalama fon varlıklarındaki artışın, aynı dönemde özel emeklilik fonlarındaki artıştan (% 8,9) daha yüksek bir oranda, yıllık % 9,1 olarak gerçekleşmesi (OECD, 2007) olmuştur. Nitekim, bu hızlı ve dikkat çeken gelişme, sosyal güvenlik fonlarının GSYİH'na olan oranlarını da etkilemiş ve çarpıcı bir örnek olarak Norveç sosyal güvenlik fonları ülke GSYİH'sının % 83 üne ulaşmıştır (OECD; 2007).

Yaratılan fonların büyüklüğü yanında bazı ülkelerde fonların yıllık artış hızı da dikkat çekmektedir. Nitekim, yukarıdaki tabloya dahil OECD ülkelerinden İspanya'daki % 24; Kanada'daki % 14 ve İrlanda'daki % 12'lik artışla Fransa ve Güney Kore'deki % 11'lik artışlar gelecek dönemde bu ülke fonlarının hızla büyüyeceğini ortaya koymaktadır. Benzer gelişmeleri, hatta bazen daha çarpıcı büyüme ve gelişme hızları ile OECD üyesi olmayan ülkelerde de görmek mümkündür. Nitekim, OECD üyesi olmayan ülkelerin sosyal güvenlik fonları toplam değer olmak üzere küçük görünmekle birlikte büyüme hızlarında dikkat çeken bir yükseklik söz konusudur. Fonların büyüme oranı Suudi Arabistan'da % 27 ve yakın ge-

Tablo 2 : Bazı OECD Üyesi Ülkelerde Sosyal Güvenlik Fonları ve GSYİH'ya Oranı (2006)

ÜLKELER	KURULUŞ YILI	SOSYAL GÜVENLİK FONLARI (Milyar ABD Doları)	FONLARIN YILLIK ARTIŞ HIZI (%)	GSYİH'YA ORANI (Yaklaşık Değerler)
ABD	1940	2.048,1	4,0	16,0
Japonya	1959	1.217,6	-5,0	28,0
Norveç	1990	278,1	13,0	83,0
Güney Kore	1988	190,8	11,0	22,0
İsveç	2000	117,5	5,0	31,0
Kanada	1962	86,4	14,0	7,0
İspanya	1997	44,9	24,0	4,0
Fransa	1999	39,1	11,0	3,0
İrlanda	2001	23,7	12,0	45,0
Avustralya	2006	13,6		3,0
OECD (Toplam)		4.100,0		24,0

Kaynak : OECD , 2007 ; Yermo , 2008

lecekte bütün global ekonomik büyüklükleri değiştirecek etkiye sahip Çin'de ise, 2001 yılında oluşturulan yeni sistemin fon varlıklarındaki yıllık artış % 18 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2007).

Bir yandan sosyal güvenlik fonlarındaki hızlı artış, diğer yandan bu fonların etkin şekilde yatırılmasının ILO'nun temel sosyal güvenlik prensiplerine hizmet edecek sürdürülebilir bir sosyal güvenlik sisteminin varlığına kritik öneme sahip katkıda bu-

lunacağına anlaşılması (ISSA, 2005a), ILO ve ISSA'yı sosyal güvenlik sisteminin finansmanı ile ilgili konulara daha ağırlıklı olarak eğilmeye zorlamıştır. Bu ilgi, Uluslararası Sosyal Güvenlik Birliği'nin (ISSA: International Social Security Association), sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili temel prensipleri belirleyen kapsamlı bir "yatırım rehberi" hazırlanmasıyla sonuçlanmıştır (ISSA, 2005a).

D. ISSA SOSYAL GÜVENLİK FONLARI YATIRIM REHBERİ VE İLKELERİ

1. Rehberin Hazırlanma Süreci ve Temel Esasları

ISSA'yı sosyal güvenlik fonlarının yatırımı için bir rehber hazırlamaya iten sebepler arasında, fonların büyümesi ve sosyal güvenlik sistemlerinin mali yapılarının istikrarı için fonların yapacağı katkının büyüklüğü yanında üye ülkelerin zaman zaman fonların nasıl ve hangi alanlarda yatırılması gerektiği konusunda ISSA'ya yaptıkları başvurular ve bu yöndeki teknik yardımleri de etkili olmuş (ISSA, 2005b), bir diğer ifade ile rehber bu alanda ortaya çıkan önemli bir ihtiyacı karşılamak üzere hazırlanmıştır. Nitekim, dışardan empoze edilecek yatırım prensipleri yerine, Rehber'in sosyal güvenliğin önemini ve vazgeçilmezliğini bilen ISSA uzmanları tarafından, ilgili tarafların da görüş ve önerileri alınarak hazırlanmış olması en önemli ve olumlu özelliklerinden biri olarak vurgulanmaktadır (Konkolewsky, 2007; ISSA, 2005b).

Yukarıda belirtilen sebeplere ilaveten OECD'nin özel emeklilik fonlarının yönetim ve yatırımı için bir rehber hazırlama çalışmalarını başlatması da ISSA Rehberi'nin hazırlanmasında etkili olmuştur (OECD; 2002). Esas olarak özel şirketlerin yönetim prensipleri ile ilgili bir rehber hazırlayan OECD, zaman içinde özel emeklilik fonlarının büyümesi ve sermaye piyasalarına

olan etkilerinin artması üzerine bu amaçla ayrı bir rehber hazırlama ihtiyacı duymuş, 2001 yılında OECD özel emeklilik çalışma grubu tarafından geliştirilen "OECD Emeklilik Fonları Yönetim Rehberi", 2004 ve 2006 yıllarında gözden geçirilerek olgunlaştırılmıştır (Yermo, 2008).

ISSA tarafından kamu sosyal güvenlik kurumları fonları için bir yatırım ve yönetim rehberi hazırlanması süreci, ISSA tarafından bu amaçla özel bir "çalışma grubu" oluşturulması ile başlamıştır (ISSA, 2005a). Geniş ve çok taraflı bir katılımı oluşturulan çalışma grubunda ISSA uzmanları, ISSA üyesi ülkelerin sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile görevli kişiler ve ISSA dışındaki fon yatırımı ile ilgili müesseselerle diğer uluslararası organizasyonların uzmanları yer almıştır. Çalışma Grubu ilk toplantısını Aralık 2002'de Paris'te gerçekleştirmiş ve bu toplantıda sosyal güvenlik fonlarının yatırım rehberi ile ilgili öncelikler belirlenmiştir. Nisan 2004'de Porto'da gerçekleştirilen ikinci toplantıda ise çalışma grubu değişik kaynaklardan gelen bilgilerle oluşturulan prensiplerde, sosyal güvenlik kurumlarının kendine has özelliklerini dikkate alan değişiklikleri eklemiş (ISSA, 2005a), bu çalışma grubunun görüş ve önerilerinin yer aldığı taslak rehber Eylül 2005'te, Pekin'de toplanan ISSA Genel Kurul toplantısına sunulularak süreç tamamlanmıştır (ISSA, 2005c).

Rehberin ISSA Genel Kurulu'na sunulmuş olması, çalışmaların tamamlandığı ve

nihai şeklini aldığı anlamına gelmemektedir. ISSA, esas olarak hazırlanan rehberin gelecek dönemlerde çeşitli ülke tecrübeleri de dikkate alınarak yeniden gözden geçirilmesi ve olgunlaştırılması ilkesini benimsemiştir. Nitekim, ISSA tarafından Eylül 2005 tarihinde Meksika'da düzenlenen ve 80 üye ülkeden 95 sosyal güvenlik kuruluşunu temsilen 200'den fazla yöneticinin katıldığı, “Sosyal Güvenlik Fonlarının Yatırımı” konulu uluslararası kongrede, çeşitli ülke uygulamaları da dikkate alınarak, bu prensipler yeniden değerlendirilmiştir (ISSA, 2005c).

OECD Emeklilik Fonları Yatırım Rehberi ile ISSA Sosyal Güvenlik Kurumları Fonları Yatırım Rehberi, daha önce de belirtilen etkileşim dolayısıyla, büyük ölçüde, (hatta bazı hükümler bakımından kopya sayılabilecek) benzer hüküm ve prensiplerle düzenlenmiştir. Ancak, ISSA'nın genel olarak sosyal güvenliğin özel olarak da kamu sosyal güvenlik kurumlarının kendine has özelliklerini dikkate alarak hazırladığı Yatırım Rehberi bazı prensipler ve başlıklar bakımından OECD rehberinden ayrılmaktadır. Özellikle, fon yönetimi ile ilgili idari yapının oluşturulması ve karar süreci, yöneticilerin sorumluluğu, fonların yatırımı ile ilgili temel kriterler, yatırımlarda ekonomik ve sosyal fayda faktörünün dikkate alınması ve yatırım alanları ve portföyü ile ilgili sınırlandırmalar bu temel farklılık alanlarını oluşturmaktadır (ISSA, 2005a; OECD, 2002, Yermo, 2008).

ISSA tarafından hazırlanan rehber, idari yapılanması ve yönetim şekli ne şekilde olursa olsun, kamu sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili genel ilkeler ve bu ilkelerle ilgili görüşleri içermektedir. ISSA, ülkelerin gelişme seviyelerine bağlı olarak farklı sosyal güvenlik sistemlerine sahip olduğu, fonların yatırımlarını etkileyecek mali piyasaların, yasal düzenlemelerin ve düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların farklı olabileceği noktasından hareketle yatırım rehberini bu farklılıklara cevap verebilecek şekilde olabildiğince esnek bir yapıda hazırlamıştır (ISSA, 2005a). Rehberde, alışılmış yöntemlerden bir nebze farklı olarak, belirlenen ilkelerle ilgili tamamlayıcı ve açıklayıcı yorum ve değerlendirmelere de yer verilmiştir. Bu şekilde, üye ülkelerin kendilerine uygun fon yatırım stratejilerini ve politikaları belirlerken, kendi özel durumları ile ilgili alternatif durumları dikkate almalarını sağlayacak yaklaşımları benimsemelerine imkan verecek bir esneklik alanı daha yaratılmaya çalışılmıştır (ISSA, 2005a).

ISSA tarafından hazırlanan Sosyal Güvenlik Fonları Yatırım Rehberi, esas itibarıyla 3 ana bölüm altında toplanan 20 temel esas ve ilkedan oluşmaktadır. Bu ana bölümlerden ilk ikisi; sosyal güvenlik sisteminin idari yapısı ve yönetim mekanizması ile ilgili esaslar ve öncelikler, üçüncüsü ise fonların yatırım ilkeleri ile ilgili temel prensiplerden oluşmaktadır (OECD, 2005a).

2. İdari Yapılanma, Yönetim Öncelikleri ve Prensipleri

Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili ilk prensip, fon yönetim ve yatırımını gerçekleştirecek idari birimin **sorumluluklarının tanımlanmış** olması ile ilgilidir. Hem ISSA, hem de OECD yatırım rehberinde, hemen hemen aynı ifadelerle, hangi yönetim modeli benimsenmiş olursa olsun, fonların etkin şekilde yatırılması ve değerlendirilebilmesi için yatırım karar ve sorumluluğunu üstlenecek, üstlendiği sorumluluklarla ilgili olarak da sistemden faydalanacak kişilere hesap verebilecek konuma sahip ayrı bir yönetim birimi oluşturulması gerektiği vurgulanmıştır (ISSA, 2005a; OECD, 2002; Yermo, 2008).

Rehberde yer alan ikinci prensip fon yatırımından sorumlu idari birimin oluşturulması ile ilgilidir. Norveç'te olduğu gibi, sosyal güvenlik fonlarının yatırım ve yönetiminin doğrudan bir bakanlık tarafından gerçekleştirilmesi nadir bir uygulamadır. Daha genel olan uygulama, fonların yönetiminin doğrudan fon yaratan sosyal güvenlik kurumu tarafından veya bu amaçla oluşturulmuş bir idari birim tarafından (fon idaresi) gerçekleştirilmesidir. ISSA, fon yönetimi konusunda hangi yöntemin seçileceği konusunda özel bir vurgu yapmamış, Rehberde belirtilen temel prensipleri hayata geçirmek şartıyla, ülkelerin kendi ekonomik, sosyal ve siyasi yapı özelliklerine bağlı olarak bu yöntemlerden birini tercih edebile-

ceklerini belirtmekle yetinmiştir. ISSA'nın oluşturulacak fon yönetim yapısı ile ilgili hassasiyeti, siyasi müdahalelerden uzak bir yapıda olması ve Rehber'de belirlenen temel ilkelerin hayata geçirilmesi noktalarında yoğunlaşmıştır. Rehberde göre, oluşturulacak fon yönetiminden sorumlu birimin (ISSA, 2005a; ISSA, 2007c; ILO, 2005a)

- Hukuki yapısı ve ülkenin genel idari yapısı içindeki yeri ve konumu ilgili yasal düzenlemede açık olarak belirtilmelidir.
- Yönetim sorumlulukları ve yetkilerinin sınırları açık olarak tanımlanmalıdır.
- Yönetim biriminin sorumlulukları ile yetkileri arasında uyum sağlanmalıdır.
- Yönetim ve karar organı siyasi müdahaleyi asgariye indirecek bir temsil ve görevlendirme mekanizması ile oluşturulmalıdır.

Çeşitli ülke uygulamaları, fon yönetimi için ilgili sosyal güvenlik kurumu dışında ayrı bir idari birim oluşturulmasının, fonların yatırım ve kullanımına yönelik siyasi müdahaleleri asgariye indirmede önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur (Boatin-Nyarko, 2007, Gale, 2001; ILO, 2005a; Yermo, 2008). Ancak, hemen belirtmek gerekir ki, bu konuda benimsenen yönetim modeli ne olursa olsun, fon yönetim biriminin mutlak anlamda bir bağımsızlığı ve siyasi müdahaleden de tamamen uzak kalması söz konusu değildir. Daha sonra belirtileceği gibi, sosyal güvenlik fonlarının büyüklüğü ve yapılacak yatırımların temel

ekonomik değişkenlere yönelik olumlu veya olumsuz etkilerinin varlığı, kaçınılmaz olarak genel politikalarla fon yatırım politikalarının uzlaştırılmasını ve politik müdahaleyi zorunlu kılmaktadır (ISSA, 2005a).

Ayrı bir yönetim birimi oluşturulması yanında, fon yönetiminden sorumlu idari birimin yönetim ve karar organının oluşumu da siyasi müdahaleden uzak kalma derecesini etkilemektedir. ILO'nun, sosyal güvenlik kurumlarının yönetim kurullarının çok taraflı temsile imkan verecek bir yapıda oluşturulması ile ilgili tavsiyesi, bir yandan sosyal tarafların karar sürecine katılmaları ve sorumluluk üstlenmelerini sağlarken, diğer yandan arzu edilmeyen politik müdahaleleri de azaltıcı bir etki yapmaktadır (ILO, 2005a). Yönetimde çok taraflı temsile imkan veren yapılanma yalnızca sosyal güvenlik kurumunun kendisi için değil, ayrı bir fon yatırım birimi oluşturulması halinde de önerilmektedir. Bu noktada, yönetim kurulu üyelerinin atanması veya seçimi, nitelikleri, görev süreleri ile ilgili hususların belirlenmesi kurulun etkinliğini belirleyecek faktörler olarak devreye girmektedir. Çeşitli ülke uygulamaları, yönetim kurulları üye sayısının 9 ile 20 arasında değiştiğini, kurulun üye sayısı düştükçe¹ karar alma etkinliğinin ve çabukluğunun arttığını ortaya koymuştur (Boatin-Nyarko, 2007, Impavido, 2007;).

1 Çeşitli ülke uygulamaları ile ilgili sonuçlar, yönetim kurulu üye sayısının 10'dan az olduğu sosyal güvenlik kurumlarının fon yatırımı konusunda daha etkin politikalar izlediklerini ortaya koymuştur (Impavido, 2007).

ISSA Fon Yatırım Rehberinde, hangi yönetim şekli benimsenmiş olursa olsun fonların yatırımı ile ilgili politika ve stratejilerin geliştirilmesinden sorumlu bir yatırım komitesi oluşturulması önerilmiştir. Esas olarak bu alandaki uzmanlık bilgileri ile öne çıkmış kurum içi ve dışındaki uzman kişilerden oluşacak komite, yönetim kurulunun fon yönetim ve yatırım görevini etkin şekilde yerine getirmesine yardımcı olacaktır. Kurum yönetimi ile yatırım komitesi arasındaki işbirliğini güçlendirmek için yönetim kurulu başkanı veya bir üyesi yatırım komitesinde görev alabilir (ISSA, 2005a). Yatırım komitesinin oluşturulması Kurum yönetim kurulunu fon yönetimi ile ilgili sorumluluklarının devredilmesi anlamına gelmemeli, hangi yapılanma modeli benimsenmiş olursa olsun, yönetim kurulu fonların yönetim ve yatırımından birinci derecede sorumlu birim olarak kalmalıdır. Yönetim kurulu ayrıca kendini ibra yetkisine sahip olmamalıdır (ISSA, 2005a).

ISSA, fonların yatırımı ile ilgili yönetim yapısı ile ilgili genel esasları belirledikten sonra, hangi yönetim şekli benimsenmiş olursa olsun, kısaca aşağıda belirtilen temel prensiplerin hayata geçirilmesi gerektiğini vurgulamıştır (ISSA, 2005a; ISSA, 2007c; ILO, 2005a):

- Fonların yatırımından sorumlu sosyal güvenlik kurumu ve/veya fon yönetimi, sosyal güvenlik sisteminin doğrudan ilgili taraflarına **hesap verme sorumluluğunda olmalı (accountability)**, bu

prensibi hayata geçirmek için yönetim kurulu üyelerinin her biri **basiretli yönetici (prudent-person)** prensiplerine uygun hareket etmeli, yönetim görevini iyi niyetle, dürüstçe ve sosyal güvenlik kurumunun ve üyelerinin menfaatlerini azami derecede korumaya öncelik vererek yerine getirmeli, kötü yönetimden de sorumlu tutulabilmelidir.

- Yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevlendirilmesi ve/veya seçim sürecinde, üstlendikleri görevi layıki ile yerine getirmelerini sağlayacak mesleki bilgi birikimine ve iş tecrübesine sahip olmalarını sağlayacak **asgari yeterlilik kriterleri (suitability)** aranmalıdır. Özellikle sosyal tarafların temsiline imkan verilen yönetim kurullarında üyelerin belirlenmesinde **yeterlilik kriterine** özel bir önem vermelidir.
- Yönetim kurulları, bilgi yetersizliği ile karşılaştıkları durumlarda, üstlendikleri yükümlülükleri layıki ile yerine getirebilmek için, mutlaka **uzman tavsiyesi (expert advice)** almalı, bu amaçla kurum bünyesinde uzman eleman istihdam etme veya bağımsız uzmanlık birimlerinden hizmet satın alma yolunu tercih etmelidirler.
- Yönetim kurulu, fonun yıllık faaliyetlerini denetlemek üzere yönetimden bağımsız bir **denetim elemanı (auditor)** görevlendirmeli, görevlendirilen denetici kurum yönetimine olduğu kadar poli-

tik müdahalelere de uzak olmalıdır. Denetici raporu, klasik denetleme faaliyetinin ötesinde sosyal güvenlik sisteminin işleyişi ile ilgili temel problem alanlarını ve sistemin zayıflıklarını ve bunlarla ilgili denetici görüşlerini içermeli, Kurum yönetim kuruluna sunulan raporda belirtilen hususlarla ilgili tedbirlerin zamanında alınmaması halinde denetici raporu bir üst makama (bu genellikle hükümettir) sunabilmelidir.

- Kurum veya fon yönetim kurulu, politik müdahalelerden uzak, periyodik olarak sosyal güvenlik sisteminin aktüeryal hesaplarını yapacak **aktüer kişi veya kişiler** görevlendirilmelidir. Bir anlamda finansal bakımdan sosyal güvenlik sisteminin geleceğini planlamaya yönelik olan aktüerya raporunun bir denetici veya hakem kurulu tarafından gözden geçirilmeli, periyodik olarak yayınlanmalıdır. Aktüerya hesaplarında belirtilen hususların yönetim kurulları tarafından dikkate alınmaması halinde aktüer doğrudan hükümete veya yasama organına rapor sunabilmelidir.
- Sosyal güvenlik fonlarının koruma ve gözetimini yapmak üzere Kurum yönetim kurulu tarafından Merkez Bankası veya Hazine gibi kamu kurumlarından veyahut bağımsız bir gözetim kurumundan **bir kayyum (custodian-yeddi emin)** atamalıdır. Fon yönetimi için atanan kayyumun görev ve sorumluluk alanı, fonun var ise, diğer varlıkları ile ilgili kayyumlardan farklı olmalıdır.

ISSA “Yatırım Rehberi”, sosyal güvenlik fonlarının yönetim ve yatırımı için oluşturulan idari yapının etkin şekilde işlemlerini sağlayacak **işleyiş mekanizması** ile ilgili prensipler de geliştirmiştir. Esas olarak, bu prensipler, sosyal güvenlik kurumunun doğru zamanda doğru kararlar almasını teşvik edecek uygun kontrol ve iletişim mekanizmalarına sahip olması ile ilgili prensiplerdir (ISSA, 2005a; ISSA, 2007c; ILO, 2005a):

- **Kontrol Sistemi Oluşturma:** Risk yönetimi ve performans değerlendirme süreçleri, tazmin mekanizmaları, bilgilendirme işlemleri, uzman görüşlerinin değerlendirilmesi ve Kurum sözleşmelerinin gözden geçirilmesi dahil olmak üzere sosyal güvenlik kurumu ve/veya fon yönetim biriminin bütün yönetim işlemlerini kontrol edecek uygun bir kontrol sistemi oluşturulmalıdır.
- **İç Raporlama:** Başta sosyal güvenlik kurumu olmak üzere, fon yönetim kurulu, sosyal güvenlikten sorumlu bakanlık, hükümet ve var ise sosyal güvenlikle ilgili diğer idari birimler arasında etkin, güncel ve doğru bilgi akışını sağlayacak bir iç raporlama sistemi oluşturulmalıdır.
- **Kamuoyunu Bilgilendirme:** Sosyal güvenlik kurumu veya fon yönetimi yönetim kurulları, sosyal güvenlik sistemi ile ilgili bütün taraflara, sistemin işleyişi ile ilgili bilgileri detaylı ve güncel olarak

ulaştırmalıdır. Kurumsal yapının esasları ve işleyişi, mali durum ve yıllara göre değişimi, kurumun sahip olduğu varlıklar ve yıllar itibarıyla değişimi, denetim ve gözlemci raporları ve nihayet sistemin geleceği ile ilgili aktüeryal beklentiler bu bilgilendirme kapsamında kamuoyuna aktarılmalıdır.

- **Şikayet ve Başvuru Mekanizması Oluşturma İlkesi:** Sosyal güvenlik sistemi, sigortalılar ve aylık alanlar başta olmak üzere sistemin işleyişinden doğrudan etkilenen bütün tarafların, şikayet ve taleplerini uygun şekilde değerlendirecek ve cevaplandırarak bir şikayet ve başvuru mekanizması ve birimi oluşturulmalı (**ombudsmanlık**), bu mekanizma ile birlikte yasal başvuru yolları da açık tutulmalıdır.

Bu ilkelerden, kamuoyunu bilgilendirme kapsamında açıklanan raporların (yazılı materyal ve/veya ilgili kurum internet sayfaları kullanılabilir), yalnızca fonlarla ilgili statik mali durum bilgilerini değil, fon yönetim biriminin idari yapısı, yönetim kurulu üyeleri ve görev süreleri ile ilgili bilgilere de yer vermelidir. Fonlarla ilgili geçmiş dönem bilgileri karşılaştırmalı olarak verilmeli, bir yıldan diğerine olan gelişmeler ilgili tarafların kolaylıkla anlayabileceği ve değerlendirebileceği açıklıkta ve yeterlilikte sunulmalıdır. Ve nihayet söz konusu raporlarda fon denetim elemanı veya biriminin fonun mali durumu ile ilgili görüş ve önerileri yer almalıdır.

3. Yatırım Prensipleri ve Kriterleri

ISSA, “Fon Yatırım Rehberinin” üçüncü ve son bölümünde sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili 7 ayrı prensip ve esasa yer verilmiştir. Bu prensipler: fonların yatırım amaçları (**objectives**); fon yatırım politikası ve stratejisinin belirlenmesi (**investment policy and strategy**); fon yatırım politikasının genel mali sistemle bütünleştirilmesi (**integrated approach**); fon yatırım alanlarının sınırlandırılması (**restrictions on investments**); basiretli yönetici prensiplerinin hayata geçirilmesi (**prudent-person principles**); fon varlıklarının genel muhasebe ilkelerine uygun şekilde kayıt altına alınması ve muhasebeleştirilmesi (**valuation**) ve son olarak da yatırımların belirlenen kriterler bakımından performans analizinin yapılması (**performance analysis**); başlıkları altında toplanmış ve rehberde detaylandırılmıştır (ISSA, 2005a). Bu prensipler, OECD emeklilik fonları yatırım rehberinde yer almayan ve ISSA fon yatırım rehberini OECD rehberinden ayıran temel farklılıkları oluşturmaktadır (Yermo, 2008; ISSA, 2005a; OECD, 2002). ISSA, ILO sözleşme ve tavsiye kararlarında genel esasları çizilen sosyal güvenlik sisteminin varlık sebebi ve amaçlarını dikkate alarak, fonların yatırımı ile ilgili prensipleri, başta fonların yatırım amaçları olmak üzere, genel yatırım ilkelerinden ayırmıştır.

Rehberde yer alan fonların yatırımı ile ilgili 7 prensibi ve bunlarla ilgili tartışmaları

1) fonların yatırım amaçları 2) yatırım politikası ve stratejisinin belirlenmesi ve 3) yatırımlarla ilgili sınırlamalar; olmak üzere 3 ana başlık altında toplamak mümkündür.

ISSA Yatırım Rehberi’nde sosyal güvenlik fonlarının yatırım amaçları ile ilgili olarak belirtilen kriterler, bir nebze farklı tanım ve ifadeler kullanılmış olmasına rağmen, büyük ölçüde ILO tarafından belirlenen yatırım kriterleri ile benzerlik göstermektedir². ISSA rehberinde sosyal güvenlik fonlarının yatırım amaçları **birincil amaçlar (primary objectives)** ve birincil amaçları **tamamlayıcı** (bütünleyici, ikincil, yardımcı) **amaçlar (subsidiary)** olmak üzere iki başlık altında toplanmış; birincil

² ILO’nun sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili olarak geliştirdiği kriterler ise **likidite, gelir, güvenlik ve ekonomik-sosyal fayda** kriterleridir (Richardson, 1973; Yazgan, 1992, Alper, 2006). Çok kısa olarak belirtmek gerekirse; “likidite kriteri”, sosyal güvenlik kurumlarının asli görevlerini aksatmayacak şekilde nakit varlıklara veya kolay nakde çevrilebilir alanlara yatırılmasını; “gelir kriteri”, fonların reel değer kaybına uğramayacak ve artı getiri sağlayacak alanlara yatırılmasını, “güvenlik kriteri” ise fonların geri dönüş oranı yüksek, riski düşük alanlara yatırılması ile ilgilidir. Fon yönetiminden sorumlu birimlerin bu 3 kriterin gereklerini yerine getirme konusunda makul bir denge sağlaması zorunluluğu vardır. ILO, **objektif kriterler** olarak adlandırılacak bu kriterlere, **subjektif kriterler** olarak ekonomik ve sosyal fayda kriterini ilave etmiştir (Alper, 2006). Bu sonuncu kriter bir anlamda, diğer üç kriterle belirlenen amaçlardan bir nebze vazgeçerek veya bir başka ifade ile onları göz ardı ederek ve öncelik sırasını değiştirerek, uzun dönemde ülke kalkınması ve toplumun genel menfaatlerine hizmet edilecek alanlara yatırım yapılması anlamında kullanılmaktadır ki daha sonra bahsedilecek tartışmaların kaynağını oluşturmaktadır.

amaçları; yatırımların etkin şekilde değerlendirilerek sosyal güvenlik sisteminin yükümlülüklerini yerine getirmesine yardımcı olması amacını **güvenlik (security)**; yatırımların kabul edilebilir risk oranı ile en yüksek getiriye sağlayacak alanlara yatırılmasını ise **kârlılık (profitability)** kriteri olarak tanımlamıştır (ISSA, 2005a). Fon yatırımlarının bu iki temel amaç arasında makul bir denge sağlanarak gerçekleştirilmesi gerektiği belirtilen Rehberde, birincil yatırım amaçlarını tamamlayıcı nitelikte olmak üzere **ekonomik ve sosyal fayda (the social and economic utility)** kriterini esas alan yatırımlar da yapılabileceği belirtilmiştir. Rehberde, fon yönetiminin işini kolaylaştırmak üzere, ekonomik ve sosyal fayda kriterine göre yapılacak yatırımların hangi durumlarda, ne miktarda ve hangi alanlarda yapılacağına dair açık düzenlemeler olması gerektiği vurgulanmıştır. Uzun dönemde ülkenin ekonomik ve sosyal gelişmesine olumlu katkıda bulunacak alanlarda ekonomik ve sosyal fayda kriterine öncelik verilerek yapılacak yatırımların, her ülkenin kendi şartları ve önceliklerine göre değişmekle birlikte, düşük maliyetli konut inşaatları, yaşlılara yönelik hizmet birimlerinin oluşturulması, temel alt yapı yatırımları, turizm sektörünün gelişmesi, insan kaynaklarının gelişmesine yardımcı olacak eğitim ve sağlık yatırımları ve öğrenci bursları verilmesinde değerlendirilebileceği belirtilmiştir (ISSA, 2005a; ISSA, 2007c; Boatın-Nyarko, 2007). Ekonomik

ve sosyal fayda kriteri en tartışmalı yatırım kriterini oluşturmaktadır. Nitekim, bir görüşe göre, sosyal güvenlik fonlarının ülke kalkınmasına hizmet edecek alanlara yatırılması zaten sermaye yetersizliği çeken bu ülkeler için bir zorunluluk iken (Yazgan, 1992), diğer görüşe göre sosyal güvenlik fonlarının ülke kalkınmasını finanse etmek için kullanılması ve bu amaçla fon yaratılması kalkınmanın yükünün ikinci bir defa zaten düşük gelirli olan ve kalkınmanın yükünü çeken ücretliler üzerine yüklenmesi anlamına gelmektedir (Talas, 1983). Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili olarak geçmiş dönem çeşitli ülke uygulamaları, 1970'li yıllara kadar birinci görüşü, bu dönemden sonra da ikinci görüşü haklı çıkaran sonuçlar ortaya çıkarmıştır (Richardson, 1973, Alper, 2006).

Rehberde fon yatırımları ile ilgili ikinci prensip, fonların yatırımında sosyal güvenlik kurumunun faaliyet gösterdiği ülkenin mali piyasasının şartları, kısa, uzun ve orta dönemli mali hedeflerini dikkate alması ile “bütünleşmiş yaklaşım” prensibidir ve esas olarak, sosyal güvenlik kurumunun üstlendiği yükümlülüklerle izlediği fon yatırım politikası arasında yakın bir ilişki kurulması ile ilgilidir.

Fonların yatırımı ile ilgili en önemli prensip yatırım politikası ve stratejisinin belirlenmesi ile ilgilidir. Rehberde, her sosyal güvenlik kurumunun mutlaka, sınırları ve temel esasları yasal düzenlemeler, hükümet politikaları ve sosyal güvenlik kurumu yö-

netim kurulu kararları ile belirlenen bir yatırım politikası ve stratejisine sahip olması gerektiği belirtilmiştir. Söz konusu fon yatırım politikası ve stratejisi; basiretli yönetici prensipleri ve uygun nicel sınırlamalar kriterleri üzerine, risk yönetimi, yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi ve farklılaştırılması, sosyal güvenlik sisteminin yakın ve gelecek dönemlere ait nakit ihtiyacının kesintisiz olarak karşılanması ve performans değerlendirilmesi gibi kavramlar dikkate alınarak tespit edilmelidir (ISSA, 2005a; ILO, 2005a). İlgili tarafların katılımı ile hazırlanan fon yatırım politikası ve stratejisinin, uygun araçlarla kamuoyuna ve özellikle doğrudan ilgili taraflara açıklanması en az hazırlanması kadar önemli bir aşamayı oluşturmaktadır. Aynı şekilde, fon yatırım politikası ve stratejisi, sosyal güvenlik sisteminin faaliyet gösterdiği ve yatırımları yapacağı ülkenin kısa, orta ve uzun dönemli ekonomik, sosyal ve mali politika amaçları ile uyumlu olmalıdır. Özellikle, fonlarda biriken paranın miktarının büyüdüğü, fon yatırımlarının mali piyasaları etkileyecek büyüklüğe ulaştığı ülkelerde millî politikalarla fon yatırım politikalarının uyumlaştırılması bir zorunluluktur (ISSA, 2005a; Woodall, 2007). Bu uyum, daha önce de belirtildiği gibi, ifade edilmesi kolay, ancak özellikle sosyal taraflarla genel ekonomik politikayı belirleyen siyasi iktidar arasında görüş ve öncelik farklılıklarının olduğu durumlarda hayata geçirilmesi zor ve çok yönlü tartışmaların yapıldığı konulardan bi-

rini oluşturmaktadır. Öte yandan, bir defa fon yatırım politikasının ve stratejisinin belirlenmesi yeterli olmayıp, ülke içinde ve dışında değişen şartlara bağlı olarak yeni şartlara ve küreselleşme sürecinin yarattığı değişimlere cevap verebilecek şekilde mevcut yatırım politikasının ve stratejisinin belirli aralıklarla gözden geçirilmesi, değiştirilmesi veya yenilenmesi gereklidir. Çeşitli ülke uygulamaları, en geç 3 yılda bir bu politikaların gözden geçirilmesinin bir zorunluluk olduğunu ortaya koymuştur (ISSA, 2005a; ISSA, 2007a).

Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili sınırlamalar getirilmesi, Rehber’de yer alan son tartışma alanını oluşturmaktadır. Fon yatırım alanları ile ilgili sınırlandırmalarda dikkate alınması gereken belirleyici kriterin “**basiretli yönetim**” ilkeleri olduğu vurgulanarak, çeşitli durumlarda yatırım alanları ile ilgili alt ve üst sınırlamalar getirilebileceği belirtilmiştir (ISSA, 2005a; ILO, 2005a). Esas olarak, “**basiretli yönetici davranışının**” gereği olan haller dışında fonların yatırım alanları ile ilgili bir “alt sınır” getirilmemesi gerektiği yönünde yaygın bir görüş olmakla birlikte, bu genel kabul, sosyal güvenlik kurumu veya fon yönetiminin hiçbir sınırlama koymayacağı anlamına gelmemektedir. Yatırımlarla ilgili sınırlamalar daha çok üst sınır getirilmesi ile ilgilidir. Bu sınırlamalar, sosyal güvenlik fonlarının bütçe açıklarının finansmanında kullanılmasını önlemek, fon yatırımlarının sermaye piyasası yatırımlarının önemli bir

oranına ulaştığı durumlarda piyasanın işleyişini yönlendirme ihtimalini ortadan kaldırmak, bazı özel şirketlerin yönetimini doğrudan etkileyecek bir hisse oranına ulaşılmasını önlemek ve nihayet çok tartışmalı olmakla birlikte ülke içindeki yatırımların finansmanı için kullanılmasını sağlamak gibi sebeplerle getirilebilir (ISSA, 2005a; ILO, 2007a). Yatırımlarla ilgili sınırlamalar, bazen tamamen yasaklama şeklinde ortaya çıkabileceği gibi, bazen de “basiretli yönetici davranışı” referans alınarak sermaye piyasasının yeni yatırım araçları olarak ortaya çıkan türev (derivatives) araçlar ve yüksek riskli fonlar (hedge fonlar) ile ilgili belirsizlikler dolayısıyla yatırımlar için riski ve belirsizliği azaltacak üst sınırlar belirleme şeklinde de gerçekleştirilebilir (ILO, 2007a; Woodall, 2002). Daha önce fon yönetimi ile ilgili olarak önemi vurgulanan yönetim kurulu üyelerinin yeterliliği ve uzman desteği alma ilkeleri bu noktada önem kazanmaktadır. Bilgi yetersizliğinin olduğu durumlarda ise, belki de izlenmesi gereken en basit ve doğru kurallar, “anlamadığın-bilmediğin bir alana yatırım yapma” (ILO, 2005a) ve “en iyi bildiğin alana yatırım yap” (Lohde, 2007), prensipleri gibi görünmektedir.

Belirlenen yatırım politika ve stratejisi ne olursa olsun, nihayetinde bunları uygulayacak dürüst ve güvenilir insan ve yönetici kadrosuna ihtiyaç duyulacaktır. Bu noktada, kurum ve fon yönetiminde “basiretli yönetici” davranışını sergileyecek, kurum

menfaatlerini koruyacak ve geliştirecek kişilerin görev almasını sağlayacak seçim, atama veya görevlendirme mekanizmalarının hayata geçirilmesi önemli hale gelmektedir. Yalnızca seçim ve görevlendirme aşamasında bu özenin gösterilmesi yeterli olmayıp, üyelerin görev süreleri içinde bu prensibe ne ölçüde bağlı kaldıklarını sürekli denetleyecek ve kontrol edecek bir mekanizma oluşturulması, kurul üyelerinin görevden ayrılma, alınma veya uzaklaştırılması ile ilgili esasların ve nihayet alınan kurul kararı ile yönetim kurulu üyesinin veya yakınlarının menfaatlerinin çatışması halinde uygulanacak prosedürlerin açık olarak belirlenmesi gerekir (ISSA, 2005a; ILO; 2007a; ISSA, 2007a).

Fonların yatırımı ile ilgili son iki kriteri; sosyal güvenlik kurumlarının sahip olduğu varlıkların değerlendirilmesinde genel kabul görmüş muhasebecilik ilkelerine uygun **kayıt ve değerlendirme sisteminin** kullanılması ve şeffaflık ilkesinin hayata geçirilerek Kurum varlıkları ile ilgili kayıtların sistemle ilgili tarafların kolaylıkla ulaşabileceği ve anlayabileceği şekilde yayınlanması kriteri ile, yapılan yatırımların etkinliği ile ilgili **performans değerlendirme yöntemlerinin** geliştirilmesi ve uygulanmasına yönelik kriter oluşturmaktadır. Bu son kriter gereğince, fon yatırımları için belirlenen hedefler, kullanılan yöntemler ve araçlar ile elde edilen ölçülebilir sonuçların düzenli olarak analiz edilmesi ve sonuçların kamuoyuna açıklanması gereklidir (ISSA, 2005a; ILO, 2005a).

E. FONLARIN YATIRIMI İLE İLGİLİ TEMEL TARTIŞMALAR

Sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili olarak, bazıları sürekli gündemde kalan, bazıları da yeni güncellik kazanan bazı temel tartışma konuları vardır. Bu konular; fonların hisse senedi piyasasında değerlendirilmesi, yurt dışı yatırımların finansmanında kullanılması ve daha önce yatırım kriterleri kısmında kısaca bahsedilen, ekonomik ve sosyal fayda kriterlerine göre yatırılmaları başlıklarında toplanmaktadır.

1. Sosyal Güvenlik Fonlarının Hisse Senedi Piyasasında Değerlendirilmesi

Sosyal güvenlik fonlarının hisse senedi piyasasında (borsada) değerlendirilmesi bazı ülkelerde sürekli, bazı ülkelerde ise yeni tartışma gündemine gelen bir husus olarak dikkati çekmektedir. Fonlara en yüksek getiriyi sağlayacak yeni yatırım alanlarının bulunması endişesi yanında birçok ülkede fonların sermaye piyasasının genel işleyişini etkileyebilecek büyüklüklere ulaşması tartışmaların yoğunluğunu artırmaktadır (Woodall, 2007, Tanner, 1997; Gale, 2001). Fonların yatırımı konusunda en klasik ve yaygın uygulama, güvenlik ve gelir kriteri arasında bir denge sağlama amacına en fazla hizmet eden, gelir garantili orta ve uzun dönemli devlet tahvili ve bonusu alımıdır³. Hisse senedi piyasasındaki belirsizlik, yüksek getiri yanında kaybetme riskinin de olması, başlangıçta fonları borsadan uzak tutmuş, bazı ülkelerde de yasal düzen-

lemelerle fonların borsada değerlendirilmesi engellenmiştir. Fonların borsalarda hisse senedi alımı yoluyla değerlendirilmesi konusundaki lehte görüşler esas olarak iki temel noktada toplanmakta ve;

- Fonların borsada yatırılması halinde sosyal güvenlik kurumlarının yatırım alternatiflerinin zenginleşeceği ve fonların getiri oranlarının daha yüksek olacağı,
- Geniş fonların borsaya yatırılması halinde sermaye piyasasının derinliği artacağı için özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu piyasalarda sıkça ortaya çıkan spekülasyon hareketleri ileri sürülmektedir (Stephenson and others, 1995; Perez, 1995; Impavido, 2007). Bu görüş taraftarlarına göre, kısa dönemde bazı dalgalanmalar olsa bile, uzun dönemde hisse senedi piyasasının getirisi diğer yatırım araçlarına göre daha yüksek olacaktır (Gale, 2001). Öte yandan, geniş hacimli sosyal güvenlik fonlarının hisse senedi piyasasına yönlendirilmesi, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının derinliğini artıracak, bu ülke piyasalarında görülen spekülasyon hareketlerine bağlı dalgalanmaları asgariye indireceği için sermaye piyasası gelişecek ve istikrar kazanacaktır.

3 Yaygın görüş bu şekilde olmakla birlikte, birçok sosyal güvenlik kurumunun sahip oldukları fonların erimesi ve hatta yok olması buna bağlı olarak da fon metodunu terk etmek zorunda kalmalarının temel sebebini, o döneme kadar fonlarının nerede ise tamamını uzun vadeli ve sabit faizli devlet bonusu ve tahvillerine yatırımları olduğunu gözden kaçırmamak gerekir (Impavido, 2007; ISSA, 2007a). Bu gerekçenin belki de en geçerli olduğu ülkelerden biri de Türkiye'dir (Alper, 2006).

Fonların hisse senedi piyasasına yatırılmasına karşı olan görüşün ise biri eskiden beri var olan klasik, diğeri ise özellikle ABD'deki tartışmalarda gündeme gelen iki temel gerekçesi vardır. Klasik karşı çıkış sebebi, hisse senedi piyasasının tabiatında var olan belirsizlik faktörünün varlığı ve risk oranının yüksekliğinin, esas amacı kişilere sosyal güvenlik garantisi sağlamak olan sosyal güvenlik fonlarının getirisi ve daha da önemlisi geri dönüşümü belirsiz olan bu alana yatırılmaması gerektiği noktasında yoğunlaşmaktadır. Sosyal güvenlik sistemlerinin esas amacının fertlere, tehlikeye maruz kaldıkları ve ihtiyaç duydukları anda gelir garantisi sağlamak olduğu, bu birincil amacı tehlikeye sokacak veya ikinci planda bırakacak yatırım alternatiflerinin söz konusu olmaması gerektiğini vurgulayan görüş, şu ana kadar, fonların hisse senedi piyasasına yönlendirilmemesinin önündeki en geçerli ve önemli gerekçe olarak görülmektedir.

İkinci görüş esas olarak ABD'deki tartışmalarda gündeme gelmiştir. Önemli büyüklüğe ulaşan sosyal güvenlik fonlarının borsaya yönlendirilmesi halinde, bizzat hükümetlerin spekülasyon yapma gücüne sahip olacakları, bir nevi kamu fonu olarak değerlendirilebilecek fonların yatırımı ile ilgili karar sürecinin ve bu süreçte etkili olacak faktörlerin “rekabete dayanan serbest piyasa ekonomisinin” işleyişini ortadan kaldıracığı, özel sektör işletmelerinin devletleştirilmesi veya kamulaştırılmasına, bir bütün

olarak da ekonominin “sosyalizasyonuna” yol açacağı, hatta uzun dönemde ortaya çıkan politik etkilerle bir tür sosyalist ekonomi anlayışı hakim olacağı ileri sürülmektedir (Stephenson and others, 1995; Tanner, 1997, Ferrera-Tanner, 1998).

Bu görüş taraftarlarına göre, sosyal güvenlik fonlarının borsada değerlendirilmesi halinde, hükümetler, bir anlamda halkın ödediği vergileri (primleri) kullanarak, ekonomide kimin kazanan kimin kaybeden olacağına karar vermiş olacaktırlar (Ferrera-Tanner, 1998, Tanner, 1997). Fonların, hangi şirketlerin hisse senedi alımında kullanılacağı ile ilgili karar sürecinde yalnızca yüksek getiri ve risk faktörü gibi objektif faktörler değil, siyasetin doğası gereği, yatırım kararlarında siyasi faktörler de dikkate alınacaktır. Nitekim, borsada hisse senedine yatırım yapılacak şirketler belirlenirken, hükümetlerin, sigara şirketlerine yatırım yapıp yapmayacağı, sendikalaşma kriterinin şirket hisse senetlerinin alım kararında etkili olup olmayacağı, hükümetlerin uyguladıkları dış politikanın bir gereği olarak çeşitli yaptırımlar uyguladığı ülkelerle ticari ilişkide bulunan şirketlerin hisse senetlerini boykot edip etmeyeceği ve ırkçı politika uygulayan şirketlerin senetlerinin alınıp alınmayacağı gibi ciddi problemler ortaya çıkacaktır (Ferrera-Tanner, 1998; Tanner, 1997). Geçmişte, ABD'de bazı eyaletlerin kendi çalışanları için oluşturdukları emeklilik fonlarının yatırım alanlarını belirlerken bazı Güney Amerika ülkeleri ile

Güney Afrika ve İrlanda'ya yatırım yapan şirketlere yönelik olarak uyguladıkları ambargo bu endişeleri artırmaktadır (Ferrera-Tanner, 1998; Tanner, 1997). Yukarıda belirtilen endişelerle getirilen her sınırlama ve müdahale, serbest piyasa mekanizmasının işleyişine müdahale anlamına gelecektir. Bu çelişkiyi bir örnekle açıklamak gerekirse, kamu sağlığından sorumlu bir hükümetin, kamu sağlığı için ciddi bir tehdit olduğu belirtilen sigara şirketlerinin hisse senetlerine yatırım yapması uyguladığı sağlık politikasına, yalnızca bu endişe ile yatırım yapmaması serbest piyasa ekonomisinin işleyişine aykırı müdahale anlamına gelecektir. Fonların hisse senetlerine yatırılıp-yaştırılmaması ile ilgili ideolojik tartışmalar, ne oranda gelir getireceğinden daha önemli hale gelmiş görünmektedir.

Yukarıda belirtilen gerekçeleri asgariye indiren veya ortadan kaldıran uygulamalarla fonların hisse senedi piyasasında değerlendirilmesi mümkündür. Fonların hisse senedi piyasasında yatırımının profesyonel aracı kuruluşlar aracılığı ile yaptırılması ve/veya şirketlerin faaliyet alanları ile ilgili olarak herhangi bir sınırlamaya yer vermeksizin hisse senedi indeksleri oluşturarak fonların bu endekslere yatırılması bu eleştirileri büyük ölçüde önleyecektir (Bosworth, 1997). Bu son öneri, ISSA tarafından hazırlanan rehberde belirtilen, politik müdahalelere imkan vermeyecek ayrı bir fon yönetim birimi oluşturulması ve profesyonel yatırımcılardan veya kuruluşlardan

hizmet alınması prensipleri ile yakından ilgilidir.

2. Sosyal Güvenlik Fonlarının Yurtdışı Yatırımlarda Değerlendirilmesi

Özellikle ülke içi mali piyasaların derinliğinin yeterli olmadığı durumlarda yurt dışı yatırımlar bir zorunluluktur ve fonlar için daha yüksek getiri sağlamanın etkin yollarından biridir (Konkolewsky, 2007; ISSA, 2005b). Eğer daha çok yatırım fırsatı ve daha yüksek getiri sağlama imkanı var ise yurt dışı yatırım tercih edilir bir alternatiftir. Yurt dışı yatırım alternatifinin olması, yüksek getiri yanında fon varlıklarının yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırım riskinin azaltılmasına da katkıda bulunacaktır (Konkolewsky, 2007; ISSA, 2005b).

Ancak, daha öncede vurgulanmaya çalışıldığı gibi, özellikle tasarruf yetersizliği dolayısıyla sosyal güvenliğin finansman metodunun fon yöntemi olarak seçildiği gelişmekte olan ülkelerde, fonların yurtdışı yatırımlara yönlendirilmesini savunmak kolay değildir. Sosyal güvenlik fonlarının yurt dışında yatırılması, ekonomik büyümeyi sağlayacak içe yönelik yatırımları azaltacağı için ülke ekonomisinin büyümesi aleyhine olarak alternatif bir maliyet getirecektir. Kabul etmek gerekir ki, birçok ülke bu olumsuz gelişmenin varlığını baştan tahmin ederek önlem almaya çalışmış, bir yandan yasal düzenlemelerle, diğer yandan da fon yatırımından sorumlu idari birimin kararları ile yurt dışına yatırımı yasak-

lamış veya sınırlandırmıştır. Öte yandan, fonların yurt dışında yatırımlarına yönelik açık yasaklamalar ve engellemelerin olmadığı durumlarda da fon yönetimlerinin genellikle ülke içinde yatırım yapma eğiliminde oldukları dikkat çekmektedir (Konkolewsky, 2007, Yermo, 2008; ISSA, 2005a).

Bu noktada, kısa dönemde tasarruflarına daha yüksek getiri sağlanması amacıyla yurt dışında yatırım yapılması beklentisinde olan fon yaratan toplum kesimi (sosyal güvenlik sisteminin üyeleri) ile, fonların yurt içinde yatırılması halinde uzun dönemde sağlanacak ekonomik iyileşme ile genel refah seviyesi artacak genel toplum kesiminin uzun dönemli menfaatleri arasında bir uzlaşma sağlanması gerekmektedir. Ancak, bu uzlaşmayı sağlamak, uygulamada çok kolay değildir. Sosyal güvenlik programının kapsamı genişledikçe, genelin menfaatleri ile fon yaratan grubun menfaatleri örtüşeceği için çözüm kolaylaşacak, daraldıkça zorlaşacak, hatta çatışma konusu olabilecektir.

Sosyal güvenlik fonlarının yurt dışı yatırımlarda değerlendirilmesi ile ilgili belirleyici faktörlerden biri de, uluslararası sermaye piyasasının şeffaflığı ve fon yönetiminin yabancı ülke sermaye piyasaları hakkındaki bilgi seviyesinin yeterliliğidir. Uluslar arası sermaye piyasası hareketlerinin karmaşıklığı ve belirsizliği yanında ülkelerin sermaye piyasaları ile ilgili sık değişen ve farklı dü-

zenlemeleri başarılı bir yatırım politikasının önemli şartlarından birini oluşturan şeffaflık ilkesini ortadan kaldırmaktadır. ISSA fon yatırım rehberindeki yatırım komitesi oluşturma ve uzman bilgisi desteği alma prensiplerinin önemi ortaya çıkmaktadır (ISSA, 2005a). Birçok ülkenin, kendi sermaye piyasalarının istikrarını korumak için getirdiği sınırlamalar da bir başka sınırlayıcı faktör olmaktadır. Bütün bu belirsizliklere rağmen, özellikle gelişmiş ülke sosyal güvenlik kurumlarının giderek artan oranda olmak üzere yabancı ülkelerde yatırım yaptıkları dikkat çekmektedir (ISSA, 2007a; Impavido, 2007).

3. Fonlar ve Ekonomik ve Sosyal Fayda Kriteri

Subjektif yatırım kriterleri olarak tanımlanan ekonomik ve sosyal fayda kriteri, detaya inildiği zaman, sosyal güvenlik fonlarının yatırım politikası ve stratejisi ile ilgili farklı tartışma boyutlarını gündeme getirmektedir. Öte yandan, özellikle son on yıllık dönemde bu kritere bağlı yatırımlar konusunda yapılan yayın sayısı artarken, ortak kriterler geliştirme konusunda da önemli gelişmeler sağlanmıştır (Boatin-Nyarko, 2007). Ekonomik ve sosyal fayda kriteri ile ilgili temel tartışma noktaları ve görüşler, özet olarak, aşağıdaki başlıklarda toplanmıştır (Boatin, Nyarko, 2007; ILO, 2005a; ISSA, 2005b; ISSA, 2007c).

- Tablo'1 de de görüldüğü gibi, bazı ülkelerde, sosyal güvenlik fonlarının ve varlıklarının sahip olduğu büyüklük, fonların yatırımını için takip edilecek politika ve belirlenecek stratejilerin, kaçınılmaz olarak sosyal güvenlik sisteminin faaliyet gösterdiği ülkenin, başta ekonomik büyüme olmak üzere temel ekonomik büyüklüklerini ve makro politikalarını doğrudan etkileyecektir (Woodall, 2007). Bu etkileşim karşılıklıdır ve ISSA yatırım rehberinde belirtildiği gibi fonların yatırım politika ve stratejileri ile ülkenin genel ekonomik politika ve stratejilerinin uyumlaştırılması zorunluluğu vardır.
- Ekonomik ve sosyal fayda kriteri, sosyal güvenlik kurumlarının geleneksel fon yatırım politikalarında esas aldıkları güvenlik (risk) ve gelir (getiri) kriteri arasında denge sağlamayı amaçlayan yatırım politikalarını ve yalnızca ekonomik ve mali göstergeleri esas alan performans ölçüm kriterlerini yetersiz hale getirmiştir. Sosyal amaçlı yatırımlarda fon yönetimlerinin başarısını ve performansını belirlemek için klasik finansal göstergelerin dışında idari, sosyal, çevresel ve hatta ahlaki faktörleri dikkate alan yeni kriterler geliştirme gereği ortaya çıkmıştır.
- Ekonomik ve sosyal amaçlı yatırımlar, doğrudan sosyal güvenlik fonları kullanılarak yapılabileceği gibi, bu amaçların gerçekleşmesine yönelik alanlarda faaliyet gösteren kamu ve özel sektöre ait teşebbüslerin doğrudan veya dolaylı şekilde desteklenmesi ile de gerçekleştirilebilir.
- Ekonomik ve sosyal fayda kriterine göre yapılacak yatırımlarla ilgili politika ve stratejilerin yalnızca fon yatırımından sorumlu yönetim birimi tarafından değil, özellikle fonu yaratan toplum kesiminin ve temsilcilerinin görüş, öneri ve desteklerini de alacak bir yöntem benimsenerek belirlenmelidir. Hangi şekilde oluşturulursa oluşturulsun, fon yönetimlerinin kendi başlarına bu desteği alacak ilişkiler ağını kurması mümkün değildir. Bu noktada hükümetlerin devreye girmesi bir zorunluluktur.
- Ekonomik ve sosyal amaçla yapılacak yatırımlarda, fon yatırım rehberinde belirtilen şeffaflık, hesap verebilme, denetime açık olma ve kamuoyunu bilgilendirme kriterlerine daha fazla önem verilmesi gerekmektedir. Bu ilkelerin hayata geçirilmesi, genel toplum menfaatleri ile fon yaratan grubun menfaatlerinin uzlaştırılmasını kolaylaştıracaktır.
- Ekonomik ve sosyal fayda kriteri ile yapılan yatırımların sürekli gözlenmesi ve sonuçların daha sık aralıklarla değerlendirilmesi zorunluluğu vardır.
- Ekonomik ve sosyal amaçlı yatırımlar arttıkça, fon yönetimi ile siyasi iktidar

arasındaki ilişkilerin de sıklaşması kaçınılmaz olmaktadır⁴. Bu noktada, arzu edilmeyen politik müdahaleleri önlemenin yolu, genel bir yatırım politikası ve stratejisinin belirlenmesidir.

- Ekonomik ve sosyal fayda kriterine göre yapılacak yatırımlar genellikle düşük getirisi olan yatırımlar olarak kabul edilir. Ancak, yatırım alanlarının isabetli seçilmesi halinde bu genel kanaatin aksine, diğer yatırım alanlarına göre daha yüksek getiri sağlayan yatırım alanları da vardır (Boatin-Nyarko, 2007).
- Ekonomik ve sosyal fayda kriterine göre yapılacak yatırımlar için başarı kriteri olarak diğer yatırım alanları için uygulanan göstergelerin kullanılması yanıltıcı olabilir. Bu noktada, çok tartışmalı olmakla birlikte, “sosyal getiri oranı” gibi yeni başarı kriterlerinin gündeme getirilmesi söz konusu olabilir.
- Ekonomik ve sosyal fayda kriteri ile yapılacak yatırımlar, toplumun geneli için ne kadar önemli ve öncelikli olursa olsun, fon yaratan kesimin menfaatlerinin korunmasının ve geliştirilmesinin öncelikli amaç olduğu ilkesi göz ardı edilme-

meli, aksine bir kanaat oluşmasına imkan verilmemelidir.

F. SOSYAL GÜVENLİK FONLARI YATIRIM UYGULAMALARI

ISSA, yalnızca sosyal güvenlik fonlarının yatırım esasları ile ilgili bir rehber hazırlamakla kalmamış, bir dizi çalışma ile bu alana olan ilgiyi ve araştırmaları artırıcı faaliyetlerde bulunmuştur. Öncelikle, bu alanda yapılacak çalışmaları kolaylaştırmak için 2002 yılından itibaren çeşitli ülkelere ait fon yatırım uygulamaları ile ilgili istatistiki veri toplama ve veri tabanı oluşturma çalışmalarını başlatmıştır. ISSA'nın kendi ifadesi ile, henüz bu alanda dikkate değer bir başarı sağlanamamış olsa da (ISSA, 2005a), bu veriler kullanılarak ilk araştırmalar yapılmıştır. ISSA, gerek kendi uzmanları gerekse diğer araştırmacılar tarafından yapılan araştırmaları başta veri desteği olmak üzere çok yönlü olarak desteklemiş ve teşvik etmiştir. Nihayet, hazırlanan yatırım rehberinin olgunlaşmasına katkı sağlamak üzere, hem yapılan araştırma sonuçlarının, hem de çeşitli ülkelerdeki fon yatırım uygulamalarının değerlendirildiği uluslararası bir toplantı düzenlemiştir (ISSA, 2005a).

Sosyal güvenlik fonlarının yatırım uygulamaları ile ilgili olarak yapılan çeşitli araştırmaların kapsamı ve sonuçları aşağıda sunulmuştur.

⁴ Nitekim, fon yatırım ve yönetimine yönelik politik müdahaleleri önlemenin yolları arasında, bağımsız bir yönetim kurulu oluşturma, yönetim kurulu üyesi olmanın uzmanlık şartına bağlanması, profesyonel yöneticilerden sözleşme ile hizmet alınması, indekslenmiş fonlara yatırım yapılması yanında, yatırımlarda ekonomik ve sosyal endişelerden ziyade yüksek getiri sağlama amacının ön plana alınması önerilmektedir (Gale, 2001).

ISSA tarafından 43 üye ülkeyi kapsama amacıyla yapılan ilk araştırma bütün sorulara cevap veren aralarında Barbados, Kanada, Danimarka, Fransa, İrlanda, Ürdün, Portekiz, Japonya, İsveç ve ABD gibi ülkelerin bulunduğu 15 ülke fon yatırım uygulamalarını yönelik olarak gerçekleştirilmiştir. Toplam fon büyüklüğü 3.5 trilyon ABD doları civarında olan bu ülkelerdeki fon yatırım uygulamaları;

- Yatırım yapılabilecek sosyal güvenlik fonlarının, sosyal güvenlik sisteminin diğer gelir-gider harcamalarından ayrı tutulduğu durumlarda, fon yönetiminin daha kolay ve düşük yönetim maliyeti ile gerçekleştirildiği, Fransa hariç olmak üzere yönetim ve fon yatırım maliyetlerinin toplam gelir ve varlıkların yalnızca % 0,3 (binde 3) ve daha altında olduğu, bu açıdan özel emeklilik ve tasarruf programlarına bariz bir üstünlük sağladıklarını,
- ABD hariç olmak üzere, fon yönetiminin genel sosyal güvenlik programı tarafından gerçekleştirildiği ülkelerde fonların getiri oranının ortalama % 11,06; Japonya hariç olmak üzere fonların sosyal güvenlik sistemi dışında oluşturulduğu ve yönetildiği durumlarda getiri oranının % 12,58 civarında gerçekleştiği ve bu getiri oranlarının Hollanda, İsviçre, İngiltere ve İrlanda'daki özel emeklilik fonlarının getiri oranlarına yakın ve hatta bazı durumlarda yüksek olduğunu,
- Hesap verme kriteri bakımından, kamu sosyal güvenlik programları yatırım fonları yönetimlerinin özel sektör fon yönetimlerine göre daha uygun bir yapıya sahip oldukları, kamu fon yönetimlerinin sosyal güvenlik kurumu yönetim kuruluna, üyelere, sosyal taraflara ve kamuoyuna düzenli ve detaylı bilgi aktardıkları, bu fonların ilgili bakanlıklar ve çok zamanda doğrudan parlamentoların gözetimine tabi oldukları ve bu gözetim sonucu olarak adli ve idari soruşturmalara tabi olduklarını,
- Finansman metodu olarak dağıtım yöntemini benimsemiş olmakla birlikte gelecekte ortaya çıkabilecek mali problemleri çözmek için ihtiyat fonu oluşturan sosyal güvenlik kurumlarının kısmi fon yönteminin avantajlarını iyi değerlendirdiği, ihtiyat fonu oluşturan bu kurumların başta nüfusun yaşlanması olmak üzere gelecek dönemlerde ortaya çıkabilecek ilave giderleri karşılayabilmek için giderek daha güçlü bir mali yapıya sahip olduklarını,
- Birçok ülkede, özellikle ülke içinde yapılan yatırımlar için sosyal güvenlik kurumlarına yönelik vergi muafiyetleri ve ayrıcalıkları getirildiğini,
- Sosyal güvenlik fonları için ayrı yönetim birimi oluşturan ülkelerde; hisse senedi piyasasına yapılan yatırımların yüksek riskli fonlara ve ülke dışına yatırım yapma eğiliminin daha yüksek olduğunu,

ortaya koymuştur (ISSA, 2007a). İkinci araştırma, aralarında Cezayir, Bahreyn, Kanada, Danimarka, Fransa, Gana, Endonezya, İran, Japonya, Meksika, İsveç, Uruguay ve Portekiz gibi dünyanın değişik bölgelerinden seçilen ISSA üyesi 31 ülkeyi kapsayacak şekilde, yine ISSA'nın desteği ve gözetiminde gerçekleştirilmiş, bu araştırmada genel olarak fonların yatırım uygulamaları, ancak özellikle de sosyal ve ekonomik fayda kriterinin hayata geçirilmesine yönelik ülke uygulamaları tartışılmıştır (Boatin-Nyarko, 2007). Araştırmada ekonomik ve sosyal fayda kriteri ile ilgili tanımlar bir nebze değiştirilmiş ve bu amaçla yapılan yatırımlar, sosyal sorumluluk esasına dayanan yatırımlar ve ekonomik amaçlı yatırımlar olarak ikiye ayırmıştır. Bir anlamda, 1980'li yıllarda göz ardı edilen ekonomik ve sosyal fayda kriterine bağlı yatırımların yeniden gündeme geldiği iddiasını test eden araştırmanın dikkat çeken bir diğer özelliği ise çeşitli ülke uygulamalarını, ISSA fon yatırım rehberinde belirlenen ilkeleri, kurumsal yapı, yönetim ve karar mekanizmalarını da kapsayacak şekilde değerlendirmiş olmasıdır. Çalışma kapsamında olan 31 ülkeden, toplam fonların % 96'sına sahip olan ve fon yatırımlarının da % 77'sini gerçekleştiren 4 ülke ile diğerlerini ayırarak yapılan değerlendirmede elde edilen sonuçlar:

- Araştırma kapsamındaki ülke sosyal güvenlik sistemlerinin 1924-2003 yılları arasında kuruldukları, sosyal güvenlik fonları yatırım politikalarının kurum yönetim kurulları tarafından belirlendiği, üçte birinin yatırım politikalarının kuruluş kanunları ile belirlendiği, fonların yatırım alanları belirlenirken yasa koyucunun kurum yönetim kurulu, sermaye piyasası uzmanları ve sosyal taraflarla görüş alışverişinde bulunduğu, belirlenen yatırım politikalarının söz konusu ülkelerin % 33'ünde her yıl, % 22'sinde 3 yılda bir, % 6'sında 2 yılda bir ve kalan % 39'unda ise herhangi bir periyodik zaman aralığı belirlenmeksizin gerekli görüldüğünde gözden geçirilerek yenilendiği,
- Araştırma kapsamındaki sosyal güvenlik kurumlarının % 40 oranında varlıklarını sözleşmelerle özel yatırım kuruluşları vasıtasıyla değerlendirdikleri, fonların yatırımında yalnızca bir birimin sorumlu olduğu kurum sayısının % 28; birden fazla yönetim birimi kullananların oranının ise % 20 oranlarında olduğu,
- Kapsamdaki ülke sosyal güvenlik kurumlarının % 94 gibi ağırlıklı bir oranının fon varlıklarını kolay nakde çevrilebilir, sabit getirili yatırım araçları ile değerlendirdiği, % 89'unun tahvillere, % 67'sinin gayrimenkul yatırımına tahsis ettiği, sosyal sorumluluk ve ekono-

mik amaçlı yatırım yapanların sayısının oranının ise sırası ile % 33 ve 28 olduğu, ancak toplam yatırımların % 77'sini gerçekleştiren 4 büyük OECD üyesi ülke sosyal güvenlik kurumlarının fonların sosyal sorumluluk esaslı ve ekonomik amaçlı yatırımlarda hiç değerlendirmedikleri,

- Fonların yönetimi ve yatırımından sorumlu idari yapılanma bakımından ise, ülkelerin % 95'inde fon yönetiminden doğrudan sorumlu bir yönetim kurulu olduğu, bunlardan yalnızca % 27'sinde yönetim kurulunun bağımsız olarak kurulduğu, % 65'inin fon yönetim kurullarında işçi ve işveren temsilcileri başta olmak üzere çeşitli kesimlerin temsilci bulundukları, ülkelerin % 33'ünde siyasi iktidar değiştikçe yönetim kurullarının da değiştirildiği, fon yönetim kurulu üyelerinin çoğunlukla 2 veya 5 er yıl süre ile olmak üzere (% 48) belirli sürelerle görevlendirildikleri, fon yönetim kurullarının ağırlıklı olarak ayda bir toplandıkları (%50), fon yatırım kararlarının alınması sürecinde alınan kararın üyelerden herhangi biri veya birilerinin kişisel menfaatlerini ilgilendirmesi halinde ağırlıklı olarak (% 71) bu ilişkinin açıklanması ve söz konusu üye veya üyelerin karar sürecinin dışında bırakıldıkları,

- Araştırmanın yapıldığı 5 yıllık dönemde, en yüksek getiriye sağlama bakımından, ilk sırada % 50,2 oranı ile tahvillerin yer aldığı, bunu sabit oranlı getiri sağlayan yatırımların (% 48,8) takip ettiği, kolay nakde çevrilebilir yatırımların getiri oranının % 26,6; sosyal ve ekonomik amaçlı yatırımların getirilerinin ise % 14-15 civarında gerçekleştiğini,

ortaya koymuştur (Boatin-Nyaki, 2007). Araştırma kapsamındaki ülke uygulamaları bakımından, sosyal sorumluluk esaslı ve ekonomik amaçlı yatırımların beklenenden düşük çıkmış, ancak bu yatırımlarının amaçlarının kamuoyuna iyi açıklanması ve sosyal amaçlı yatırım kriterlerinin iyi tanımlanması halinde değişen risk algılamasına bağlı olarak bu alana yapılacak yatırımların artacağı beklentisi dile getirilmiştir.

OECD tarafından esas olarak, 2006 yılı itibarıyla 24.6 trilyon ABD dolarına ulaşan özel ve şirket emeklilik fonları üzerine yapılan bir çalışmada, aynı yıl itibarıyla 4.1 trilyon ABD dolarına ulaşan kamu sosyal güvenlik fonlarının yatırım uygulamaları ile ilgili değerlendirmelere de yer verilmiştir (OECD, 2007). Kamu sosyal güvenlik fonları ile ilgili değerlendirmelere göre:

- Fonlar ağırlıklı olarak hükümet bonolarına ve hisse senetlerine yatırılmaktadır.

- ABD⁵ ve İspanya, özel düzenlemeler dolayısıyla bütün fonları bu amaçla özel olarak çıkarılmış hükümet bonolarına yatırmaktadırlar.
- 2000'li yılların başından itibaren fonların hükümet bonusu yerine hisse senetlerine yatırılması eğilimleri güçlenmiştir. Nitekim, 2001 yılında Kanada'da fonların % 15,6'sı hisse senedi, % 64,6'sı devlet bonolarına yatırılmışken, bu oranlar 2006 yılında % 58,5 hisse senedi, % 31,8 bono olarak değişmiştir. Benzer gelişme Fransa ve Finlandiya'da da gözlenmiştir. Finlandiya'da 2001'de % 15 olan hisse senedi yatırımları 2006'da % 40,4'e yükselmiş, Fransa'da ise 2006 yılı itibarıyla hisse senetlerine yatırılan fonlar % 62,1'e ulaşmıştır.
- OECD ülkeleri sosyal güvenlik fonlarının yatırım alanları ile ilgili iki dikkat

5 OECD ülkeleri arasında en büyük sosyal güvenlik fonuna sahip olan ABD'de bütün fonların, bu amaçla özel olarak çıkarılmış hazine bonolarına yatırılmış olması beraberinde farklı bir tartışmayı da getirmiştir. Nitekim, Hazine'nin hem primleri toplayan hem de sosyal güvenlik kurumu adına emeklilik ödemelerini gerçekleştiren kurum olduğu, harcamıncaya kadar toplanan paraların Hazine'de kaldığı, gerçekte sosyal güvenlik fonuna aktarılan reel anlamda bir para olmadığı, bu aktarmanın Hazine kayıtlarında iki hesap arasında gerçekleştirilen bir muhasebe işlemi ile gerçekleştiği ve bir tür "illüzyon" yarattığı ileri sürülmektedir. Gerçekte, reel anlamda el değiştiren bir para olmadığı, fonların ve bu fonlara işletilen faizlerin yalnızca muhasebe kayıtlarında görülen değerler olduğu, Hazine'nin gelecek dönemlerdeki emeklilik ödemelerini, sadece muhasebe kayıtlarında oluşturulan hayali sosyal güvenlik fonları ile değil, ödemenin yapılacağı dönemde toplanacak vergilerle yapacağı belirtilmektedir (John, 2004, Richman, 2001).

çekici gelişme daha gözlenmiştir. Bunlardan ilki, henüz oran olarak çok küçük de olsa, son yıllarda fonların özel şirket tahvilleri ve yüksek riskli fonlara (hedge funds) yatırım yapmaya başlamaları, diğeri ise özellikle Norveç, Yeni Zelanda, İrlanda ve Fransa gibi ülkelerde fonların yurt dışında yatırılmış olmasıdır. Yurt dışı yatırımların oranı, istisnai bir örnek olarak Norveç'de % 100 olarak gerçekleşirken, bu ülkeyi % 75,9 ile Yeni Zelanda, % 35,4 ile İrlanda ve % 29 ile Fransa takip etmiştir.

OECD tarafından 2007 yılı Aralık ayında Paris'te düzenlenen Kamu Emeklilik Fonları ile ilgili seminerde sunulan araştırmalar, tebliğler ve yapılan tartışmalardan hareketle yapılan geniş kapsamlı bir değerlendirmede, belirli ülkelerde kamu sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ile ilgili tecrübeleri, ISSA ve OECD tarafından hazırlanan fon yatırım rehberindeki ilkeler esas alınarak hem idari yapılanma hem de fon yatırım alanları bakımından değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmede elde edilen sonuçlara göre (Yermo, 2008):

- Değerlendirme kapsamına alınan Fransa, İrlanda, Yeni Zelanda, İsveç gibi bazı ülkeler, 1990'lı yılların sonu ve 2000'li yılların başında sosyal güvenlik fonu oluşturmaya başlamalarına rağmen hem biriken fonların GSMH'ya oranı, hem de yıllık büyüme hızları bakımından dikkat çekici gelişmeler sağlamışlardır.

- Kanada, Fransa, İrlanda, Yeni Zelanda ve İsveç gibi sosyal güvenlik fonları için ayrı yönetim birimi oluşturmuş ülkelerin fon yönetimi bakımından, fonların doğrudan hükümet veya sosyal güvenlik kurumuna bağlı olarak yönetildiği ülkelere göre daha avantajlı olduğu görülmüştür. Fon yönetimine siyasi müdahale azaldıkça, yatırım alanları ve stratejilerinin belirlenmesinde objektiflik, yönetim açısından şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinin hayata geçirilmesi ile fon yönetiminde uzmanlığa öncelik verme ve uzman eleman istihdamı bakımından daha başarılı olduğu dikkat çekmiştir.
- Sosyal güvenlik kurumu ve fon yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi süreci ve

seçim kriterleri, kurul üyelerinin sayısı, kurulların görev yetki ve sorumluluklarının belirlenmesinin fon yönetiminin başarısını tayinde etkili olduğu, söz konusu ülkelerde kurul üye sayısının 7 ila 20 arasında değiştiği, üye sayısı az olan kurulların daha çabuk ve daha etkin kararlar aldıkları, fon yatırımı ile ilgili bir komite oluşturmanın yatırımların başarısını doğrudan etkilediği belirtilmiştir. Bir bütün olarak kamu fon yönetimlerinin ISSA ve OECD yatırım rehberlerinde belirtilen iç denetim, bağımsız dış denetim, kamuoyuna bilgi verme ve raporlama, şeffaflık gibi temel kriterlere uygun bir yapılanma içinde oldukları gözlenmiştir.

Tablo 3 : Bazı Ülkelerde Sosyal Güvenlik Fonlarının Yatırım Araçları (2006)

Ülkeler	Yatırım Araçları				
	Hisse Senedi	Bono-Tahvil	Nakit	Gayri Menkul	Diğer
Kanada	58,5	31,8	0,6	4,6	4,5
Fransa	62,1	26,4	11,5		
İrlanda	77,1	13,3	4,7	3,0	0,6
Japonya	37,3	62,7			
Kore	8,9	89,3	0,4		1,2
Y.Zelanda	60,0	20,1		7,2	12,7
Norveç	40,7	59,3			
İsveç	59,5	36,7	0,8		
ABD		100,0			
İspanya		100,0			

Kaynak : Yermo, 2008; OECD, 2007

- Araştırma kapsamındaki ülkelerin, fon yatırım strateji ve politikalarını belirlenmesi, fon yönetiminin etkinliğinin ölçülebilmesi için performans kriterlerinin getirilmesi konusunda çeşitli düzenlemeler yaptıkları, ancak ne şekilde düzenleme yapılmış olursa olsun, özellikle geçmiş dönemlerde fonların yatırım alanları ile ilgili karar sürecinde politik müdahalelerin yaşandığı belirtilmiştir.
- Sosyal güvenlik fonlarının büyüklüğü dikkate alınarak sermaye piyasası ve özellikle de hisse senedi yatırımı konusunda kamunun etkinliğini sınırlayıcı düzenlemeler getirilmiş, genel olarak hisse senedi alımında kullanılacak fon miktarına, özel olarak da şirketlerin hisse senetlerine yapılacak yatırımlar için İrlanda, Japonya ve Norveç'te üst sınırlamalar getirilmiştir.
- Sınırlı sayıda da olsa, bazı ülkelerin sosyal güvenlik fonlarının “sosyal sorumluluk esaslı” yatırımlar için kullanılmasında “ahlaki yatırım” kriterini de dikkate aldığı, bu bakımdan en geniş kapsamlı uygulamanın Norveç tarafından yapıldığı, Norveç'in silah sanayi ile doğrudan veya dolaylı ilişkide bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmadığı, hatta bu alanı genişleterek çalışanların haklarının ihlal edildiği şirketlere de yaygınlaştırdığı görülmüştür. Norveç yanında Kanada, Fransa, İrlanda, İsveç ve Yeni Zelanda'nın da sosyal sorumluluk kriterlerini fonların yatırım alanlarının

belirlenmesinde dikkate almaya başladığı gözlenmiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Uluslararası Sosyal Güvenlik Birliği ISSA tarafından hazırlanan “Sosyal Güvenlik Fonları Yatırım Rehberi”nde belirtilen ilkeler ve fon yatırım uygulamaları ile ilgili çeşitli ülke uygulamalarından hareketle aşağıdaki sonuçlara ulaşmak ve değerlendirmeleri yapmak mümkündür:

- ILO tarafından da önemle vurgulandığı gibi, kamu sosyal güvenlik fonları sosyal güvenlik sistemlerinin mali açıdan güçlenmesine, sürdürülebilir bir finansman yapısına sahip olmalarına ve gelecek dönemlerde nüfusun yaşlanması gibi faktörlere bağlı olarak ortaya çıkacak gider artışlarına daha kolay cevap vermelerine imkan sağlayacaktır.
- Sosyal güvenlik sistemlerinin gelecek dönemlerde ortaya çıkacak gider artışını karşılamaya yönelik olarak oluşturmaya başladıkları ihtiyat fonları, kısa zamanda sosyal güvenlik kurumlarının elinde önemli fon birikimi sağlamıştır. Gelişmeler, önümüzdeki yıllarda da sosyal güvenlik fonlarının büyümeye devam edeceğini ortaya koymaktadır.
- Büyüyen sosyal güvenlik fonlarının yatırımı ve değerlendirmesi iki tartışma alanı açmıştır. Bunlardan ilki, fonların oluşturulma amaçları doğrultusunda sosyal güvenlik kurumlarının mali yapı-

larını güçlendirecek şekilde değerlendirilmesi, ikincisi ise geniş hacimli sosyal güvenlik fonlarının yatırımının sermaye piyasasının işleyişini etkilemesidir.

- ISSA üye ülkelerden gelen talepleri de dikkate alarak, sosyal güvenlik fonlarının yatırım esasları ile ilgili prensipleri içeren bir fon yatırım rehberi hazırlamıştır. Rehberde, fon yönetimi ile ilgili idari yapının oluşumu ve işleyişi ile fonların etkin kullanımı arasında çok yakın bir ilişki olduğu varsayımı ile öncelikle idari yapılanma ve işleyiş ile ilgili prensiplere, daha sonra fonların yatırımı ile ilgili prensiplere yer verilmiştir.
- ISSA Rehberi fon yönetimi ile ilgili idari yapılanmanın sosyal güvenlik sisteminin faaliyet gösterdiği ülkenin genel idari teşkilatlanmasına, ekonomik ve politik yapısına göre farklılaşabileceğini kabul etmekte, ancak hangi yönetim modeli benimsenirse benimsensin, başarılı bir fon yatırım yönetimi için hesap verebilirlik, yeterlilik, şeffaflık, kamuoyunu bilgilendirme, denetime açık olma, ayrı bir yatırım komitesi oluşturma ve uzmanlık desteği alma ilkelerinin hayata geçirilmesini zorunlu görmektedir.
- Mutlak anlamda bir bağımsızlık söz konusu olmamakla birlikte, fon yönetiminin siyasi iktidarın müdahalelerinden olabildiğince uzak bir yapıda oluşturulması gereklidir. Sosyal tarafların fon yönetiminin karar sürecinde temsil edilmeleri siyasi müdahaleleri azaltıcı bir etki yapmaktadır. Ancak, fon yönetiminin si-

yasi müdahalelere uzak olması, fon yatırım politikalarının ülkenin genel ekonomik ve sosyal politikalarından bağımsız belirleneceği anlamına gelmemektedir. Olabildiğince geniş bir katılım sağlanarak, genel ekonomik ve sosyal politikalarla uyumlu bir fon yatırım stratejisi ve politikası belirlenmelidir.

- Fon oluşturma ilk ve öncelikli amacı sosyal güvenlik kurumunun finansman yapısını güçlendirmektir. Yatırımlarda bu temel amaca hizmet edecek gelir sağlama ve güvenlik kriterine öncelik verilmelidir. Ancak, fonların büyüklüğü bu fonların ekonomik ve sosyal amaçlı yatırımların finansmanı için kullanılmasını da gündeme getirmektedir. Ekonomik ve sosyal amaçlı yatırımlar, uzun dönemde fon yaratan kesim de dahil olmak üzere toplumun genel refahını artırıcı bir etkiye sahip olmakla birlikte kısa dönemde düşük getirisi olan yatırımlardır. Fon yaratan grup ile toplumun genel menfaatlerini uzlaştıracak yatırım politika ve stratejilerinin belirlenmesi konu ile ilgili problem alanlarından birini oluşturmaktadır.
- Çeşitli ülke uygulamaları, kamu sosyal güvenlik fonları yönetimlerinin hesap verebilirlik, şeffaflık, denetim ve kamuoyunu bilgilendirme prensiplerini hayata geçirme bakımından özel emeklilik fonlarına göre daha başarılı olduklarını ortaya koymuştur.
- Kamu sosyal güvenlik fonlarının yatırım gelirleri, birçok durumda özel emeklilik

fonları yatırım gelirlerinden daha yüksek olmuştur. Öte yandan, düşük fon yönetim ve yatırım maliyetleri kamu emeklilik fonlarının en önemli avantajı haline gelmiştir.

- Fonlar ağırlıklı olarak hükümet bono ve tahvillerine yatırılmakla birlikte, son yıllarda hisse senedi piyasasına yönelik yatırımlarda ciddi bir artış görülmüştür. Benzer şekilde, yetersiz de olsa, bazı ülkelerde fonların ekonomik ve sosyal amaçlı yatırımların finansmanı için kullanılmasında bir eğilim görülmüştür.

2000 yılında oluşturulan ve bugün itibarıyla GSYİH'nın % 5'ini geçen bir fon birikimini gerçekleştiren işsizlik sigortası fonunun, GAP projesinin tamamlanması ve istihdamı teşvik politikalarının aracı olarak kullanılmaya başlaması, yakın zamana kadar sosyal güvenlik kurumlarının finansman açıklarına çözüm bulmaya çalışan ve bu amaçla geniş kapsamlı reformlar yapan Türkiye için yeni bir gelişme olmuştur. İşsizlik sigortası fonunun ulaştığı büyüklük, bundan sonra da siyasi iktidarların çeşitli gerekçelerle fon kaynaklarını kullanma eğilimlerini artıracak gibi görünmektedir. Bugüne kadar, adeta bir sis perdesi altında faaliyet gösteren ve büyüyen fon, bundan sonra öncelikli tartışma alanlarından birini oluşturacaktır. Türkiye'nin geçmiş dönemlerdeki fon yatırım tecrübesi, tam anlamıyla

la bir felaket olmuş, esasen finansman metodu olarak fon metodunu seçen ve 1970'li yılların başında toplam fonları GSMH'nın % 40'ına kadar ulaşan SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı fonları adeta erimiştir (Yazgan, 1992, Alper, 2006). Bu olumsuz tecrübe, fon kullanımı konusunda daha titiz davranılması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Fon idaresinin aylık bültenlerinde açıklanan rakamlar, fon yönetiminin fon kaynaklarını değerlendirmede başarılı olduğunu göstermektedir (İŞKUR, 2008). Bültenler, işsizlik sigortasının başlangıçtan itibaren büyük ölçüde iç borçlanmanın finansmanı için kullanıldığını da göstermektedir. Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse, işsizlik sigortası fonu, Türkiye'nin en ciddi finansman krizlerinden birini yaşadığı 2001 sonrası dönemde, iç borçlanma maliyetinin düşük olmasına önemli katkıda bulunarak, önemli bir fonksiyon üstlenmiştir. Ancak, fon kaynaklarının istihdamı teşvik politikaları ve GAP ve benzeri projelerin desteklenmesi için kullanılmaya başlanması yeni bir aşamayı oluşturmaktadır. Bu yeni aşamada sürdürülecek tartışmaların ISSA tarafından hazırlanan fon yatırım rehberinde yer alan prensipler çerçevesinde yapılması, tartışmaların daha sağlıklı bir zeminde sürdürülmesine katkıda bulunacaktır.



KAYNAKÇA

- Alper, Yusuf (2006), “Sosyal Güvenlik Teorisi”, Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ders Notları, Bursa
- Alper, Yusuf (2008) “ ABD Sosyal Güvenlik Sistemi Bir Model Olabilir mi? Tarihi Gelişim, Kurumsal Yapı, İşleyiş, Problemler ve Tartışmalar” Çimento İşveren, Cilt: 22, Sayı; 2, Mart.
- Boatin, Kwasi ve Nyarko, Ernest (2007), “Social and Economic Investment Policies and Practices in Social Security Organisations”. World Social Security Reform, 29th ISSA General Assembly, Ghana, <http://www.issa.int/wssf07>.
- Bosworth, Barry (1997), “What Economic Roles for the Trust Funds”, Social Security in the 21st Century, (Ed. Eric R. Kingston-James H. Schultz), Oxford University Press.
- DPT (2008), “9. BYKP (200-20139: 2008 Yılı Programı” Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara.
- EBRI (1999), “Investing Social Security Funds”, EBRI (Employee Benefit Research Institute), September Vol:20, Number 9.
- Ferrera, Peter J., Tanner, Michael (1998); “A New Deal For Social Security”, Cato Institute, Washington DC.
- Gale, William G. (2001), “ Public Policies Toward Saving: Should We Expand Individual Retirement Accounts”, Senate Committee on Finance, March 97.
- Gillion, Colin (2000), “ The Development and Reform Social Security Pensions: The Approach of the International Labour Office” ILO, Geneva.
- ILO (1984), “Into the Twenty-first Century: The Development of Social Security”, ILO, Geneva-1984.
- ILO (2004), Social Security: A New Consensus”, ILO, Third impression, Geneva.
- ILO (2005a), “Social Security Governance. A Practical Guide For Board Members of Social Security Institutions in Central and Eastern Europe”, ILO, Budapest.
- ILO (2005b), “Social Protection as a Productive Factor” Committee on Employment and Social Policy, For Debate and Guidance, Geneva, November.
- Impavido, Gregorio (2007), “Upgrading the Investment Policy Framework of Social Security Funds”, World Bank Core Course on Pensions, Washington DC, Nov.
- ISSA (2005a), “Guidelines for The Investment of Social Security Funds”, ISSA, International Conference on the Investment

of Social Security Funds, Technical Commission on Provident Funds and Allied Schemes, Mexico, 27-28 September.

ISSA (2005b), “Summary and Proceedings” ISSA, International Conference on the Investment of Social Security Funds, Mexico, 27-28 September.

ISSA (2005c), “International Conference on the Investment of Social Security Funds”, ISSA, Merida, Mexico, 27-28 September.

ISSA (2007a), “Public Scheme Reserve Funds: Helping Sustain PAYG Pensions”, ISSA, Survey Report, 1st published Switzerland.

ISSA, (2007b), “Publication of the Survey Report “Public Scheme Reserve Funds: Helping Sustain PAYG Pensions”, Press Release, ISSA, Geneva.

ISSA (2007c), “ Social Security Funds: Investing for the Future”, Social Policy Highlight, August, No.5.

John, David C. (2004), “Misleading the Public: How the Social Security Trust Fund Really Works” www.heritage.org/research/socialsecurity/em940.cfm.

İŞKUR (2008), “İşsizlik Sigortası Fonu Aylık Basın Bülteni, Nisan), Türkiye İş Kurumu, www.iskur.gov.tr.

Konkolewsky, Hans-Horst (2007), “Social Security Funds: Investing for the Future”,

ISSA, Social Policy Highlight, August No:5.

Lohde, Lars (2007), “ Challenges for the Investment of Social Security Funds”, ISSA, World Social Security Forum, Moscow.

OECD (2002), “Guidelines for Pension Funds Governance”, (OECD Secretariat), July.

OECD (2005), “OECD Guidelines for Pension Funds Governance”, Recommendation of the Council, OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, April.

OECD (2006), “OECD, Guidelines of Pension Fund Asset Management”, Recommendation of the Council, OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, Ocak.

OECD (2007), “Pension Markets in Focus”, Issue, 4, November.

Richardson, J.Henry (1971). “İktisadi ve Mali Yönüyle Sosyal Güvenlik”, (çev. Turan Yazgan), İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

Richman, Sheldon (2001), “The Social Security Fraud”, <http://www.fff.org/comment/ed0901j.asp>.

Rohde, Lars (2007), “Challenges for the Investment of Social Security Funds”, World

Social Security Reform, 29th ISSA General Assembly, Moscow.

Stephenson, Kevin; Horlacher, David and Colander, David (1995), “ An Overview of the US Social Security System: Problems and Options”, Social Security: Time For A Change (Ed. Kevin Stephenson), Connecticut.

Talas, Cahit (1983), “Sosyal Ekonomi (İşçilerin Geliri, İşsizlik, İşçi ve İşveren İlişkileri, Sosyal Güvenlik, Yönetime Katılma), Gözden Geçirilmiş Altıncı Bası, S Yayını, No:5, Ankara.

Tanner, Michael (1997), “Government Investment of the Social Security Trust Fund”, CATO, Congressional Testimony, April.

The Board of Trustees (2008), “ The 2008 Annual Report of the Board of Trustees of The Federal Old-Age And Survivors Insurance and Federal Disability Insurance Trust Funds”, April, Washington.

Townsend, Peter (2007), The Right to Social Security and National Development: Lessons from OECD experience for Low-Income Countries, Discussion Paper 18, ILO.

Woodall, John (2002), “ Investment of Social Security Funds: Issues and Experience”, ILO South Asia Multidisciplinary Advisory Team, New Delhi, <http://www.asean-ssa.org/material/BM-22Mar2002-2.pdf>.

World Bank (1994); “Averting The Old Age Crisis: Policies to Protect The Old and Promote Growth” World Bank Policy Research Report, Oxford University Press.

Yazgan, Turan (1992), İktisatçılar İçin Sosyal Güvenlik, Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Yayınları, İstanbul.

Yermo, Juan (2008), “Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries”, OECD, Working Papers on Insurance and Private Pensions, No: 15, <http://www.oecd.org/dataoecd/27/48/40196093.pdf>.