

KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SOSYAL GÜVENLİK KURUMLARININ SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Ars.Gör. Hakan ERKUS*

1.GİRİŞ

Bir ülkedeki ekonomik kalkınma büyük ölçüde o ülkede ortaya çıkan tasarruflara ve bu tasarrufların etkin kullanılmasına bağlıdır. Ekonomi içerisinde oluşan tasarrufların fon arz ve fon talep edenler arasında optimum olarak dağılması ve verimli olarak kullanılmaları ise sermaye piyasaları vasıtasıyla olmaktadır. Sermaye piyasaları halka açılma yoluyla büyük sermayelerin tabana yayılmasını sağlamaktadır. Yani, küçük tasarruf sahiplerinin yastık altındaki birikimlerini müteşebbislerin kullanımına sunmaktadır. Aynı zamanda bireysel yatırımcılar olarak ifade edilen küçük tasarruf sahiplerine de hiçbir zaman ulaşamayacakları yatırım alanlarına yatırım yapma imkanı vermektedir. Ancak, bireysel yatırımcıların sermaye piyasasında ve makro ekonomi içerisinde meydana gelen gelişmeleri takip ede-

cek ve sağlıklı bir şekilde değerlendirecek ne zamanları ve ne de bilgi ve yetenekleri vardır. Bu durum bireysel yatırımcıların ellerindeki küçük fakat kendileri için çok önemli olan tasarruflarını rantabl bir şekilde kullanmalarını engellemektedir. İşte bu durum gelişen sermaye piyasası içerisinde kurumsal yatırımcılara olan ihtiyacı ortaya çıkarmıştır.

Bu çalışmada kurumsal yatırımcıların ne olduğu, türleri, Türkiye'deki tarihsel gelişimleri ve özellikle Türkiye'deki zorunlu kurumsal yatırımcıların sermaye piyasasına katkılarının olup olmadığı incelenecektir.

2. KURUMSAL YATIRIMCILAR

Kurumsal yatırımcılar bir çok şekilde tanımlanabilmektedir. Bu tanımların bazıları şöyledir;

* İnönü Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

Kurumsal yatırımcılar; bireylerin gelir ve giderleri arasındaki pozitif farktan oluşan fon fazlalarının toplanması ve büyük miktarlara ulaşan bu fonların hukuki çerçeve içinde değerlendirilmesiyle oluşmaktadır¹.

Bir başka tanım;

Kurumsal yatırımcılar ellerinde bulundukları büyük miktardaki fonlar ve bu fonları yöneten uzman kadrolar ile sermaye piyasasındaki kaynakların etkin dağılımını ve piyasanın gelişimini etkileyecek güce sahip finansal kuruluşlardır.

Bu tanımlara ilave olarak şöyle bir tanım daha yapabiliriz;

Kurumsal yatırımcılar bireylerden zorunlu veya isteğe bağlı olarak hukuki bir düzenlemeyle fon toplayan ve bu fonları profesyonel fon yöneticileri eliyle ekonomiye yönlendiren kuruluşlardır.

Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı bir kimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara yönelten kurumsal yatırımcılar tüm dünyada sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir paya sahiptir².

Kurumsal yatırımcılar tarafından bireysel yatırımcılardan toplanarak büyük miktarlara ulaşan fonlar, mesleğinde uzman kişiler tarafından sermaye piyasasında daha etkin şekilde kullanılmaktadır. Çünkü büyük miktarlarda fon toplayarak ölçek ekonomilerinden faydalanan kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara göre daha kolay bilgi edinirler ve bu bilgileri daha sağlıklı bir şekilde değerlendirebilirler. Bireysel yatırımcılara göre daha büyük fonları yöneten kurumsal yatırımcılar alım satım maliyetini pazarlık güçleri sayesinde düşürebilmektedirler. Uygulamada aracı kurumlar büyük müşterilerine komisyonlarda %1 ve %2 oranlarında indirim yapmaktadırlar. Fonların daha etkin ve rantabl bir şekilde kullanılması nedeniyle küçük tasar-

ruf sahipleri daha fazla gelir elde edebilirler. Bu durum da gelir dağılımında bir denge sağlanmasına yardımcı olabilir. Ayrıca fonların büyük ölçekli kurumsal yatırımcılar tarafından yönetilmesi muhasebe işlemlerinin hem daha kolay hemde daha profesyonel yapılmasını sağlayacaktır. Kurumsal yatırımcıların finans piyasalarındaki ağırlığının daha da artması, volatilitiyi artırabilecektir. Emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar tarafından karmaşık portföy alım satım stratejilerinin kullanılması, menkul kıymet fiyatlarının hızla gerçek değerlerine gelmesine yardımcı olabilir³. Yani, değerleri çok yükselen menkul kıymetlerin satılması ve düşük değerli menkul kıymetlerin satın alınması ile piyasalarda bir denge ve istikrar sağlanır.

2.1. Kurumsal Yatırımcı Türleri

Ülkemizdeki kurumsal yatırımcılar zorunlu ve isteğe bağlı olmak üzere iki grupta toplanabilir.

2.1.1. Zorunlu Kurumsal Yatırımcılar

Zorunlu kurumsal yatırımcıları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Emekli sandığı
- Bağ- Kur
- SSK
- Oyak

zorunlu kurumsal yatırımcılar genellikle sosyal güvenlik kurumlarıdır.

2.1.2. İsteğe Bağlı Kurumsal Yatırımcılar

İsteğe bağlı kurumsal yatırımcılar ise şunlardır:

- Yatırım fonları
- Yatırım ortaklıkları
- Sigorta şirketleri

1 Erdoğan, Oral ve Levent Özer, "Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar", **İMKB Dergisi**, Ağustos 1998, s.4

2 Erdoğan-Özer, 1998, s.4

3 Blommestein, Hans J., "Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri", **İMKB Dergisi**, Temmuz-Aralık 1998, Cilt:2, No:7-8, s.85

3. TÜRKİYE'DE ZORUNLU KURUMSAL YATIRIMCILARIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Bu başlık altında ülkemizde faaliyet gösteren kurumsal yatırımcıların zaman seyri içinde göstermiş olduğu gelişmeler ele alınacaktır. Bu çalışmada daha çok zorunlu kurumsal yatırımcılar incelenecektir. Ancak, zorunlu kurumsal yatırımcılarla karşılaştırılmasına imkan vermek amacıyla isteğe bağlı kurumsal yatırımcılardan özel sigorta şirketleri de çalışma kapsamına alınmıştır

3.1. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik, bir ülke halkının gününü ve yarınına güven altına almayı amaçlayan ve birbiri arasında sıkı bir birlik ve uyum kurulmuş olan bir kurumlar bütünüdür. Ya da sosyal güvenlik bir mesleki, fizyolojik ve sosyo-ekonomik riskten ötürü geliri ve kazancı sürekli veya geçici olarak kesilmiş kimselerin geçinme ve yaşama ihtiyaçlarını karşılayan bir sistemdir⁴. Sermaye piyasası açısından Sosyal Güvenlik Kurumları zorunlu veya sözleşmeli tasarruf kurumları olarak da adlandırılırlar

Sosyal güvenlik kurumları, işçi, memur, esnaf ve sanatkarlar ile bağımsız çalışanların, iş kazası, meslek hastalığı, malûllük yaşlılık ve ölüm gibi risklere karşı genel çıkarlarını korumak amacı ile üyelerinden aldıkları primleri daha sonra riskler ortaya çıkınca aktaran kurumlardır.

Türkiye'de bu alanda faaliyet gösteren kurumlar Sosyal Sigortalar Kurumu, T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur, Oyak ve Özel Emeklilik ve Yardım sandıklarıdır⁵.

3.1.1. T.C. Emekli Sandığı

Kamu kesiminde daimi kadroda çalışanları düzenli bir sosyal güvenlik rejimine kavuşturan ilk düzenlemedir. Sandık 8 Haziran 1949

gün ve 5434 sayılı kanunla bir iktisadi devlet teşekkülü olarak kurulmuştur. T.C. Emekli Sandığı Kanunu temelde emekli aylığı ve malûllük aylığı sağlayan bir kanundur. Bunlar kadar önemli olan sağlık yardımı sadece aylık bağlanmış olanlara sağlanmakta, aktif sigortalılara verilmemektedir⁶. 30.09.2000 tarihi itibarıyla emekli sandığı iştirakçilerinin sayısı 2.145.151 ve dosya sayısı 1.141.622'dir

3.1.2. Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK)

Sosyal Sigortalar Kurumu 9.7.1945 gün ve 4792 sayılı İşçi Sigortaları Kurumu Kanunu ile kurulmuş fakat daha sonra çıkarılan 506 sayılı kanun ile kurumun adı Sosyal Sigortalar Kurumu olarak değiştirilmiştir. 506 sayılı SSK kural olarak işçileri yani hizmet akdi ile çalışanları kapsamına almıştır. Kanunun 2. maddesinde "Bir hizmet akdine dayanarak bir veya birkaç işveren tarafından çalıştırılanlar bu kanuna göre sigortalı sayılırlar" denilmektedir. 1999 yılı itibarıyla SSK'da sigortalı işçi sayısı 5.832.215 aylık alanların sayısı ise 3.148.826 kişidir

3.1.3. Bağ-Kur

Bağ-Kur 2.9.1971 gün ve 1479 sayılı kanunla kurulmuştur. Kurumun amacı, SSK kapsamı dışında kalan ve herhangi bir işverene hizmet akdi ile bağlı olmaksızın kendi adı ve hesabına çalışan esnaf ve sanatkarlar ile diğer bağımsız çalışanlar hakkında, malûllük, yaşlılık ve ölüm hallerinde sosyal sigorta yardımları sağlamaktır. 2000 yılı itibarıyla Bağ-Kur'a prim ödeyen sigortalıların sayısı 3.312.694, aylık alanların sayısı ise 1.277.444'dür⁷.

3.1.4. Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)

OYAK 3 Ocak 1961 gün ve 205 sayılı kanunla Türk Silahlı Kuvvetleri mensuplarına kanunda yazılı sosyal yardımları sağlamak amacı ile kurulmuştur. Kurum Milli Savunma Bakanlığına bağlıdır. Kuruluş amacı, bir sosyal güven-

4 Talas, Cahit, **Sosyal Ekonomi**, 6. Bası, Ankara, 1983, s.323

5 **Sermaye Piyasası**, Türkiye İş Bankası, İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Haziran 1984, s.31

6 Güzel, Ali ve Ali Rıza Okur, **Sosyal Güvenlik Hukuku**, 4. Bası, İstanbul, 1994, s.333

7 www.bagkur.gov.tr

lik kurumu olan OYAK kanunda öngörülen hükümler dairesinde mensuplarına emeklilik, maluliyet ve ölüm yardımı gibi kanuni ödemeleri yaptıktan sonra bakiye ile sosyal amaçlı ve gelir amaçlı yatırımlar gerçekleştirilmektedir.

3.1.5. Özel Sigortalar

Ülkemizde özel sigorta faaliyetleri ilk defa yabancı sigorta şirketleri tarafından başlatılmıştır. 1872 yılında "Imperial Sun Northern" ve "Northern British" adlı İngiliz şirketleri sigortacılık faaliyeti yapmaya başlamışlardır. Daha sonra 1878 yılında "La Fonsiyer" adlı bir Fransız şirketi de Türkiye'ye gelmiştir. 1906 yılında kanunnameye zeyil olarak, sigorta muamelelerine dair kanun çıkarıldı. 1916 yılında ilk kez "Türk Milli Sigorta Şirketi" adlı bir milli sigorta şirketi kuruldu⁸. İlk sigorta murakabe kanunu ve mecburi reasürans kanunu 1927 yılında çıkarılmış ve ilk sigorta şirketleri de bu tarihlerde kurulmuştur. Ülkemizde 1998 yılı sonu itibarıyla 4 kamu, 49 özel, 10 Türkiye'de kurulu yabancı sigorta şirketi faaliyet göstermektedir. Bunlardan 22'si hayat, 16'sı karma(hayat/ hayat dışı) ve 25'i hayat dışı olarak faaliyet göstermektedir.

4. BİR KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK KURUMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Finansman Yöntemleri

Sosyal güvenlik fonlarının doğuşu sosyal güvenliğin sigorta yöntemine göre yürütülmesi durumunda söz konusudur. Sosyal güvenlik kurumları genellikle sosyal sigortalar olarak örgütlenmektedir. Sosyal sigortaların gelir- gider dengesinin sağlanmasında genellikle iki teknikten faydalanılmaktadır.⁹

4.1.1. Dağıtım Yöntemi

Dağıtım yönteminin esasını, bir sigorta döneminin genellikle bir yılın, gelirleri ile aynı

ya da bir sonraki dönemin giderlerinin karşılanması teşkil eder. Bu yöntemde gelir ve giderler sürekli olarak denge halindedir. Primler ilgili dönemin gider tahminine göre tespit olunur. Her dönemin tahmin edilen gider miktarı çalışan sigortalılar arasında paylaştırılır.

Dağıtım yönteminde bazı hallerde, örneğin beklenilmeyen durumlarda doğabilecek olağanüstü gider artışlarını karşılamak amacıyla sınırlı miktarda fon biriktirilebilir.

4.1.2. Kapitalizasyon Yöntemi

Bu yöntemin esası muhtemel risklerin ileride doğuracağı ödemeleri karşılayabilmek için bir fon oluşturulmasıdır. O halde sigortalılar ve işverenlerden alınacak primler cari giderleri karşıladıktan sonra, ayrıca bir fon birikimini sağlayacaktır. Bu fonlar ileride doğacak bütün giderleri, fonların işletilmesinden sağlanacak gelirler ve cari primlerle birlikte karşılayabilecek bir seviyeye ulaşacaktır.

Kapitalizasyon yönteminde biriken fonlar işletilmekte, böylece çeşitli kanallardan (yatırımlar, kamusal harcamalar) tekrar ekonomiye dönmektedir. Fonların işletilmesinden sağlanan faiz ve benzeri gelirler sayesinde sigortalılara sağlanan sosyal gelirlerin miktarı, ödenen primlerin miktarını aşmaktadır¹⁰.

Kapitalizasyon ve dağıtım yöntemlerinden hangisinde primlerin daha düşük ve böylece hangi yöntemin daha ucuz olduğu konusunda değişik görüşler mevcuttur. Breass'e göre, kapitalizasyon yönteminin fonksiyonlarından birisi, sigortalılardan toplanacak prim miktarını azaltmasıdır. Çünkü, fonların işletilmesinden elde edilecek ek gelirler gerekli prim miktarını azaltacaktır. Buna karşın Schreiber, dağıtım yönteminin daha ucuz olduğu görüşündedir. Çünkü, kapitalizasyon yönteminde primler ileriki yıllar için önceden saptandığı için en kötü risk ihtimaline göre hesaplanmaktadır. Oysa, dağıtım yönteminde primler, gerçek risklere göre alınacağından daha düşüktür. Ülkemizde sosyal güven-

⁸ Yücesoy, Cevat, **Sigorta İşlemleri Ve Muhasebesi**, Çağlayan Kitabevi, İstanbul, 1966, s.14

⁹ Dilik, 1992, s.246

¹⁰ Dilik, 1992, s.249

lik sistemlerinde genellikle kapitalizasyon sistemi kullanılmaktadır. Örneğin, Sosyal Sigortalar Kurumu'nun çeşitli sigorta kollarında uygulanan finansman teknikleri şöyledir;

İş kazaları meslek hastalıkları sigortasında kapitalizasyon ve dağıtım,

Malûllük, yaşlılık ve ölüm sigortasında kapitalizasyon,

Hastalık ve analık sigortası dağıtım

4.2 Sosyal Güvenlik Kurumlarının Fon Toplama Gücü

Ekonomileri gelişmiş ve buna bağlı olarak sermaye piyasaları da büyümüş olan ülkelerde sosyal güvenlik kurumları fon arz eden kurumların başında gelmektedir

Gelişmiş ülkelerde mali piyasalara başlıca fon arz eden kurumlar olan sosyal güvenlik sistemleri ülkemizde hazine tarafından finanse

edilir hale gelmiştir. Sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, kamu maliyesi üzerinde ağır bir baskı oluşturmaktadır. 1992 yılından itibaren devlet sürekli olarak ve giderek artan bir şekilde sosyal güvenlik kuruluşlarının açıklarını finanse etmeye başlamıştır.

4.2.1. SSK'nın Fon Toplama Gücü ve Toplanan Fonların Kullanıldığı Yerler

Ülkemizdeki sosyal güvenlik kurumları içerisinde en kapsamlı olan ve dolayısıyla en fazla sigortalıyı bünyesinde bulunduran SSK'nın fon toplama gücü yıllar itibariyle azalmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra kurumun gelir-gider dengesi iyice bozulmuş ve 1993 yılından bu yana (1997 yılı hariç) giderlerini karşılamak amacıyla hazineden yardım almaktadır.

Aşağıdaki tabloda 1994 yılından bu yana kurumun yıllar itibariyle toplam giderleri, gelirleri ve hazine yardımları verilmiştir.

Tablo:1 SSK'nın Yıllar İtibariyle Gelir ve Giderleri

Yıllar	Toplam Giderler	Gelirler		Hazine Yardımı	
1994	126.692.158.381.198	112.212.158.381.198	0,89	14.480.000.000.000	0.11
1995	279.941.841.686.129	220.741.841.686.129	0,79	59.200.000.000.000	0.21
1996	493.399.554.729.838	423.660.696.649.222	0,86	69.738.858.080.616	0.14
1997	904.857.295.648.866	904.857.295.648.866	-	-*	-
1998	2.145.683.240.212.020	1.698.683.240.212.020	0,80	447.000.000.000.000	0.20
1999	3.916.884.436.747.020	2.805.884.436.747.020	0,72	1.111.000.000.000.000	0.28

Kaynak: SSK Yıllık Faaliyet Raporları

* SSK 1997 yılında Hazineden yardım almamıştır.

Tablo incelendiğinde görüleceği gibi kurumun giderlerini karşılamak amacıyla hazine-den aldığı yardımların payı yıllar itibariyle artmıştır. 1994 yılında kurumun hazine-den aldığı yardımların toplam gelirler içindeki payı %11 iken bu oran 1999 yılına gelindiğinde %28'e yükselmiştir.

SSK'nın gelir ve giderleri arasındaki denge- nin bozulmasındaki temel nedenleri şu şekilde sıralayabiliriz¹¹.

- Hükümetlerin SSK'ya politik müdahaleleri (Erken emeklilik, süper emeklilik, hizmet birleştirmeleri vb.),

- Karşılıksız sosyal yardım zamları,

- Sağlık hizmetlerinden yararlanma şartlarının kolaylaştırılması,

- Bozulan aktif/pasif sigortalı dengesi,

- Sigortasız çalıştırılan işçi sayısındaki artış,

- Fonların rantabl bir şekilde kullanıl-ması,

- KİT'ler ile belediyelerden tahsil edile-meyen prim borçları.

SSK'nın gelir ve giderleri arasındaki den- genin bozulmasındaki en önemli etken kuruma prim ödeyen aktif sigortalılar ile kurumdan aylık alan pasif sigortalılar arasındaki oranın gittikçe azalmasıdır. Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle aktif/pasif sigortalı sayıları ve bunlar arasında ki oranlar yer almaktadır.

Tablo:2 SSK'nınAktif/Pasif Sigortalı Dağılımı

Yıllar	Aktif Sigortalılar	Pasif Sigortalılar	Aktif/Pasif Oranı
1994	4.202.616	2.175.106	1.93
1995	4.410.744	2.337.755	1.88
1996	4.624.330	2.539.636	1.82
1997	5.066.745	2.731.793	1.85
1998	5.558.582	2.930.752	1.89
1999	5.832.215	3.148.826	1.85

Kaynak: SSK Yıllık Faaliyet Raporları ve İstatistik Yıllıkları

1994 yılında 1.93 aktif sigortalı 1 emekliye bakmakta iken 1999 yılında bu oran 1.85'e düşmüştür. Bu oranlar 1975 yılında 6.29, 1980 yılında 3.47 ve 1988 yılında 2.16 şeklinde gerçekleşmiştir. Bu düşüşün en önemli nedenlerinden birisi 2925 sayılı Tarım İşçileri Sosyal Sigortalar Kanunu ile tarım sektöründe çalışanların ve bunların ailelerinin SSK kapsamına alınmasıdır.

SSK'nın gelir ve giderleri arasındaki den- genin bozulması bu kurumun sermaye piyasasına fon transfer yeteneğini de kısıtlamıştır. Aşağıdaki tabloda kurumun yatırımları görülmektedir.

11 Fisunoğlu, Mahir "Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye'de Uygulanabilirliği Ve Borsa İlişkileri, **İMKB Dergisi**, Temmuz-Aralık 1998, Cilt:2, No:7-8, s.93

Tablo:3 SSK'nın Plasmanları(000.000)

Plasmanlar	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Tahviller	5.227.663	5.211.512	8.438.736	5.005.128	5.002.946	1.091.0
Milli Bankalar	9.854.747.8	18.552.330.9	48.180.834.4	75.255.413.8	140.197.406	152.208.873.7
Gayrimenkuller	17.246.812.3	35.446.533.9	62.226.347.1	112.899.424.6	204.572.563.6	323.023.849.5
Konut Kredisi	7.845.5	6.079.1	5.559.3	1.925.7	1.782.9	576.1
Top. Kon. Fon.	20.319.5	17.693.9	11.940.2	4.701.2	4.070.2	1.358.1
Müessesler	250.000	100.000	100.000	400.000	1.000.000	1.000.000
İştirakler	32.318.3	32.318.3	32.318.3	32.318.3	802.587.7	1.204.337.7
Nakil Vasıtaları	28.086.9	478.161.9	913.706	1.829.102.7	3.791.414.6	6.306.002.3
Demir ve Mak.	3.661.206.6	11.454.351.2	22.741.047	46.965.121.5	88.141.852.5	151.800.961.9
Toplam	36.079.249.9	71.298.981.2	142.650.488.3	242.393.135.8	443.614.623.5	635.547.050.3

Kaynak: SSK Faaliyet Raporları

SSK'nın plasmanları incelendiğinde şu durumlarla karşılaşmaktayız. Tahvillere yapılan yatırımlar yıllar itibariyle düşüş göstermiştir. 1994 yılında tahvillerin toplam plasmanlara oranı %14 iken 1996 yılında bu oran %5'e ve 1998 yılında ise %1'e inmiştir. Buna karşılık milli bankalara plase edilen paralar yıllar itibariyle artış göstermiştir. Aynı şekilde gayrimenkullere yapılan yatırımlar da artış göstermişlerdir. 1994 yılında gayrimenkullerin toplam plasmanlar içindeki payı %47 iken 1999 yılında bu oran %50 olmuştur.

SSK'nın plasmanları arasında hisse senetlerine rastlanılmamıştır.

Bu rakamlar 1999 yılında GSMH'nın (alt

cı fiyatlarıyla) yaklaşık %5'i prim geliri olan SSK gibi bir kurumun sermaye piyasasına yeterince kaynak aktaramadığını göstermektedir.

4.2.2. Bağ-Kur'un Fon Toplama Gücü ve Fonların Kullanıldığı Yerleri

Esnaf ve sanatkar ve diğer bağımsız çalışanlar ile tarım kesiminde faaliyet gösterenlerin sosyal güvenliğini sağlamak üzere kurulmuş olan Bağ-Kur'un da gelir- gider dengesi 1990'lı yıllardan sonra bozulmuştur. Bunun sonucunda Bağ-Kur 1991 yılından itibaren hazineden yardım almaktadır. Bu yardımların payı yıllar itibariyle artmıştır.

Aşağıdaki tabloda kurumun yıllar itibariyle gelir ve giderleri verilmiştir.

Tablo:4 Bağ-Kur'un Yıllar İtibariyle Gelir ve Giderleri

Yıllar	Gelir		Gider	Fark
	Prim ve Diğ. Gelirler	Hazine yardımları		
1994	9.826.237.433.100	4.530.000.000.000	19.894.527.585.682	-5.538.290.154.582.
1995	20.054.763.463.097	8.000.000.000.000	40.788.164.728.946	-12.733.401.265.849
1996	43.559.506.909.406	70.100.000.000.000	108.124.822.763.858	5.574.684.145.548
1997	136.877.776.920.874	122.725.000.000.000	307.274.140.253.165	-47.671.363.332.291
1998	220.139.700.000.000	434.500.000.000.000	650.472.500.000.000	4.167.200.000.000

Kaynak: Bağ-Kur İstatistik Yıllıkları

Bağ-Kur'un gelir-gider dengesindeki bozulmanın temel nedenlerinden birisi aktif/pasif sigortalı oranındaki düşme diğeri ise Bağ-Kur

sağlık harcamalarının yüksek olmasıdır. 1990 yılında 5.79 olan aktif/pasif sigortalı oranı yıllar itibariyle düşüş göstermiştir.

Tablo:5 Bağ-Kur Aktif/Pasif Sigortalı Sayıları

Yıllar	Aktif Sigortalılar	Pasif Sigortalılar	Aktif/Pasif Oranı
1994	2.704.398	687.534	3.9
1995	2.669.351	738.659	3.6
1996	2.650.965	802.742	3.3
1997	2.804.890	877.123	3.1
1998	2.908.499	943.919	3.08

Kaynak: Bağ-Kur İstatistik Yıllıkları

1994 yılında yaklaşık 4 aktif sigortalı 1 emekliye bakmakta iken bu rakam 1998 yılında 3.08'e düşmüştür. Bu durum Bağ-Kur'un giderlerinin gelirlerinden fazla olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle Bağ-Kur'un sermaye piyasasına kaynak aktarması bir yana bu kurum da hazineden yardım almaktadır.

Aşağıdaki tabloda Bağ-Kur'un hazineden aldığı yardımlar prim gelirleri ve bunların toplam gelirler içindeki payı gösterilecektir.

Tablo:6 Yıllar İtibariyle Bağ-Kur'un Aldığı Hazine Yardımları, Prim Gelirleri ve Bunların Toplam Gelir İçindeki Payı

Yıllar	Toplam Gelir	Hazine Yardımı		Prim gelirleri	
1994	14.356.237.433.100	4.530.000.000.000	%32	9.654.598.682.935	%67.25
1995	28.054.763.463.097	8.000.000.000.000	%29	19.452.302.729.808	%69.34
1996	113.659.506.909.406	70.100.000.000.000	%62	41.789.996.683.608	%36.77
1997	259.602.776.920.874	122.725.000.000.000	%47	126.012.132.411.369	%48.54
1998	654.639.700.000.000	434.500.000.000.000	%66	214.813.600.000.000	%32.81

Kaynak: Bağ-Kur İstatistik Yıllıkları

Tablodan da anlaşıldığı gibi Bağ-Kur giderlerinin çok küçük bir kısmını kendi imkanları ile karşılamakta, geri kalanını hazine yardımlarıyla finanse etmektedir. 1998 yılında toplam giderlerinin %66'sını hazine yardımlarından kar-

şılamıştır Mali yapısı bu şekilde olan bir kurumun sermaye piyasasına fon transfer etmesi beklenemez. Bu kurumun finansal tabloları incelendiğinde bu durum açık bir şekilde görülmektedir.

Tablo :7 Bağ-Kur un Plasmanları

Yıllar	Tahvil Hazine Bonoları	Maddi Duran Varlıklar	Toplam Aktifler
1994	5.396.248.000	130.793.202.319	1.731.799.888.174
1995	176.043.558.209	180.016.609.641	4.445.390.296.633
1996	12.001.272.122	271.040.519.816	14.748.810.411.120
1997	2.281.308.560.020	450.512.921.394	46.434.314.029.471
1998	5.150.415.656.536	649.087.943.194	49.297.873.605.106

Kaynak: Bağ-Kur İstatistik Yıllıkları

Bağ-Kur un ilgili dönem finansal tablolarında iştirakler veya hisse senetlerine ait herhangi bir kayıt bulunamamıştır Varolan Hazine Bonoları ve Tahvillerin ise toplam aktifler içindeki payı oldukça düşüktür. Bu pay 1997 yılında 0.04, 1998 yılında ise 0.10 olarak gerçekleşmiştir.

4.2.3. Emekli Sandığının Fon Toplama Gücü ve Fonların Kullanıldığı Yerler

SSK ve Bağ-Kur un yanında ülkemizdeki diğer önemli bir sosyal güvenlik kurumu olan Emekli Sandığında da durum diğer sosyal güvenlik kurumlarından farklı değildir 1990'lı yıllardan sonra emekli sandığının da gelirleri giderlerini karşılamamaya başlamıştır Gelir ve gider arasındaki farklar hazine yardımlarıyla kapatılmaya çalışılmıştır Kurum 1992 yılından itibaren sürekli olarak hazineden yardım almaktadır

Tablo:8 Emekli Sandığının Gelir ve Giderleri (milyon)

Yıllar	Faaliyet ve Faaliyet Dışı Gelirler	Hazine Yardımları	Giderler
1994	47.875.632	6.054.608	53.930.240
1995	103.543.112	4.819.110	108.362.222
1996	220.793.655	39.478.824	260.272.479
1997	465.317.434	108.230.624	573.548.058
1998	914.083.750	195.441.235	1.109.524.985
1999	1.508.714.904	507.576.680	2.016.291.584
30.09.2000	1.563.312.000	672.342.000	2.235.654.000

Kaynak:Emekli Sandığı Verileri

Sandığın giderlerinin 1994 yılında %11, 1995 yılında %4, 1996 yılında %14, 1997 yılında %18, 1998 yılında %17 ve 1999 yılında ise %24'ü Hazine tarafından karşılanmıştır Kurum

şu haliyle kendi gelirleri ile giderlerini karşılayamaz haldedir.

Emekli sandığında aktif/pasif sigortalı oranları ise şu şekildedir.

Tablo:9 Emekli Sandığı Aktif/Pasif Dengesi

Yıllar	İştirakçiler	Dosya Sayısı	Aktif/pasif Oranı
1950	199.825	8.240	24.3
1960	359.303	54.694	6.6
1970	823.829	159.937	5.2
1980	1.325.000	401.411	3.3
1990	1.560.000	571.573	2.7
1993	1.896.041	712.723	2.7
1999	2.118.085	1.099.336	1.9
30.09.2000	2.145.151	1.147.622	1.9

Kaynak: Emekli Sandığı Verileri

Görüldüğü gibi 1980 yılında 3.3 çalışan 1 emekliye bakmakta iken 1990 yılında bu oran 2.7'ye, 2000 yılında ise 1.9'a düşmüştür. Bu durum emekli sandığının gelirgiderleri arasındaki açığın meydana gelmesine neden olmaktadır

Bu veriler ortaya koyuyor ki emekli sandığının da son yıllarda diğer sosyal güvenlik kurumları gibi sermaye piyasasına olumlu katkılarının olduğunu söylemek oldukça güçtür

4.2.4. Özel Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Fon Toplama Güçleri ve Bunların Kullanıldıkları Yerler

Daha önce bu çalışmada zorunlu kurumsal yatırımcıların inceleneceği ifade edilmişti. Özel sigorta şirketleri zorunlu kurumsal yatırımcıların arasında yer almazlar. Ancak bu kuruluşların ele alınmasının temel nedeni SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı ile karşılaştırılmasına olanak vermektir.

Özel sigorta şirketleri meydana gelmesi muhtemel riskler neticesinde ortaya çıkacak hasarlara karşı belirli bir prim karşılığında kişileri güvenceye almaktır. Bu şirketler riskler karşı-

sında topladığı primleri de yatırıma yönlendirmektedirler. Ülkemizde özellikle 1980'li yıllardan sonra sigorta şirketlerinde oldukça büyük miktarlarda fonlar toplanmaya başlanmıştır.

Sigorta ve reasürans şirketleri 1997 yılında 326.887 milyar TL, 1998 yılında 621.977 milyar TL prim toplamışlardır. Özel sigorta ve reasürans şirketlerinin topladıkları fonları daha etkin kullanmaları bu kurumların sermaye piyasasına fon aktarmasına imkan vermektedir.

Bu kuruluşların yıllar itibarıyla hisse senedi, hazine bonosu tahvillere yaptıkları yatırımlar ve bunların toplam aktifler içindeki payları ise şöyledir.

Tablo:10 Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Menkul Kıymet Yatırımları ve Getirileri (milyar)

Yıllar	Toplam Aktifler	Hisse Senetleri	Hisse Senetlerinin Payı	Hazine Bonosu ve Tahviller	Tahvillerin Payı
1994	46.466	2.932	0.06	15.895	0.34
1995	93.336	3.860	0.04	38.344	0.41
1996	210.101	11.054	0.05	98.243	0.46
1997	447.673	20.033	0.04	213.375	0.47
1998	891.239	25.628	0.028	374.588	0.42

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Raporlar, 1997-1998

Tablo incelendiğinde görüleceği gibi son yıllarda iç borç faiz oranlarının yükselmesine paralel olarak tahvillere yatırılan fonlar hisse senetlerine göre oldukça önemli bir miktarda artmıştır.

Sigorta şirketlerinin aktif toplamlarının içinde hisse senetlerinin payı yıllar itibarıyla düşerken tahvillerin payı oldukça yükselmiştir. 1997 yılında tahvillerin payı neredeyse aktif toplamının yarısına yaklaşmıştır Bunda etkili olan faktör sigorta şirketlerinin karı yüksek ve riski az sabit getirili yatırım araçlarını tercih etmeleridir.

Bu veriler bize gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de sigorta şirketlerinin sermaye piyasasına önemli miktarda fon aktardıklarını göstermektedir. Ancak, bu fonların devlet tahvillerinden ziyade hisse senetlerine yönelmesi sermaye piyasamızın derinlik kazanması bakımından daha faydalı olacaktır.

5. SONUÇ

Kurumsal yatırımcılar sermaye piyasasının talep yönünü doyurabilecek potansiyele sahip kuruluşlardır. Bu nedenle kurumsal yatırımcılar ülke ekonomisi için büyük öneme sahiptir. Kurumsal yatırımcılar ekonomik kalkınma ve bu

kalkınmanın istikrarlı bir şekilde gerçekleşebilmesi için gerekli olan tasarruf hacminin artırılması ve bu tasarrufların etkin yatırım alanlarına yönlendirilmesi konusunda önemli işleve sahip finansal kuruluşlardır.

Kurumsal yatırımcıların en önemlilerinden birisi sosyal güvenlik kurumlarıdır. Kapitalizasyon yöntemine göre kurulmuş olan mevcut sosyal güvenlik sistemi büyük ölçüde dağıtım esası yönünde gelişmiştir. Mevcut durumları itibarıyla sosyal güvenlik kurumlarımızın sermaye piyasasına (özel sigortalar hariç) kaynak aktaramamakta, piyasada kurumsal yatırımcı olarak yer alamamaktadırlar.

Sosyal güvenlik kurumlarının ülke ekonomisinin gelişmesine yönelik işlevini yerine getirebilmesi için öncelikle içinde bulundukları krizden çıkartılmaları gerekmektedir. Bu haliyle sosyal güvenlik kurumlarının ülke ekonomisinin gelişmesine sermaye piyasasına dikkate değer olumlu bir katkısı yoktur diyebiliriz. Ayrıca sigorta veya sosyal güvenlik kurumlarının topladıkları fonların belli bir kısmını hisse senetlerine yatırma zorunluluğu getirilmelidir. Böylece, çok fazla derinliğe sahip olmayan ve spekülasyonlara açık olan borsamızın bir az daha ve istikrar kazanmasına yardımcı olunabilecektir.

KAYNAKÇA

1. BAĞ-KUR İstatistik Yıllıkları, 1996-1997-1998
2. BLOMMENTEİN, Hans J. (Temmuz-Aralık 1998), "Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri", İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, s.85
3. DİLİK, Sait (1992), **Sosyal Güvenlik**, Ankara.
4. ERDOĞAN, Oral – ÖZER, Levent (Ağustos 1998), "Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar", İMKB, s.4
5. FİSUNOĞLU, Mahir (TEMmuz-Aralık 1998), "Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri", İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, s.93
6. GÜZEL, Ali – OKUR, Ali Rıza (1994), **Sosyal Güvenlik Hukuku**, 4. bası, İstanbul.
7. Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Sigorta Faaliyetleri Hakkında Raporlar, (1996-1997-1998)
8. **Sermaye Piyasası** (Haziran 1984), Türkiye İş Bankası , İktisadî Araştırmalar Müdürlüğü.
9. SSK Faaliyet Raporları, 1996-1997-1998-1999
10. SSK İstatistik Yıllıkları, 1996-1997-1998-1999
11. TALAS, Cahit (1983), **Sosyal Ekonomi**, 6. bası, Ankara.
12. TUNCAY, Can (1992), **Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
13. YÜCESOY, Cevat (1966), **Sigorta İşlemleri ve Muhasebesi**, Çağlayan Kitabevi, İstanbul.
14. Sosyal Sigortalar Bülteni, Yıl:14, Sayı:74, Temmuz-Aralık 1999