

Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerinin Davranışsal Finans Perspektifinden Değerlendirilmesi

Evaluation Of Individual Pension Fund Preferences From The Perspective Of Behavioral Finance

İlknur Ülkü ARMAĞAN^a
İrfan SEKTİOĞLU^b

Öz

Bireysel Emeklilik Sistemi ülkemizde sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olmakla birlikte, aynı zamanda finansal piyasalar için de bir fon kaynağı oluşturmaktadır. BES'te toplanan birikimler finansal piyasalara aktararak yeni yatırımlara dönüşmekte ve ülke ekonomisine katkı sağlamaktadır. Bu nedenle Bireysel Emeklilik Sistemi katılımcılarının sağladığı fon büyüklüğü ve sistemdeki fon tercihleri önem kazanmaktadır. Katılımcıların fon tercihlerinin ise geleneksel teorilerin varsaydığı gibi her zaman rasyonel şekilde faydalarını maksimize edecek şekilde olmadığı, belirsizlik ve risk altında karar verirken birçok faktörün etkisi altında kalarak, çoğu zaman sınırlı rasyonel olarak, beklenenden çok daha farklı olabildiği görülmektedir. Bu nedenle katılımcıların kararlarını etkileyen faktörlerin tespit edilmesi sistemin işleyişi ve karar vericiler açısından önem kazanmaktadır. Bu faktörleri nitel olarak, amaçlı örneklem yöntemi kullanarak analiz eden çalışmada da bireylerin aşırı güven, aşırı iyimserlik, muhafazakarlık-tutuculuk önyargısı ve bilgi eksikliği nedeniyle her zaman rasyonel davranarak sistemde bireysel emeklilik yatırım fonu tercihi yapmadıkları görülmektedir. Katılımcılar sınırlı rasyonel davranarak bireysel emeklilik yatırım fonu tercihlerini yapmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Bireysel Emeklilik Sistemi, Fon Tercihleri, Nitel Araştırma

JEL Sınıflandırması: G41, G23, C83

Abstract

Although the Private Pension System is complementary to the social security system in our country, it also constitutes a source of funds for financial markets. The savings in the Private Pension System are transferred to the financial markets and transformed into new investments and contribute to the country's economy. For this reason, the size of the funds provided by the participants of the Private Pension System and the fund preferences in the system are important. It shows that the participants in the system are not always rational in their fund decisions, as traditional theories assume, but often act bounded rationally under the influence of many factors and make much different choices than expected. Therefore, identifying the factors affecting the decisions of the participants is important for the functioning of the system and decision makers. In the study, which analyzes these factors using the purposeful sampling, it is seen that individuals do not always prefer private pension mutual funds in the system by acting rationally due to overconfidence, optimism, conservatism bias and lack of information. Participants make their mutual fund choices with bounded rationality.

Keywords: Behavioral Finance, Private Pension System, Fund Preferences, Qualitative Research

JEL Classification: G41, G23, C83.

^a Öğr.Gör. Dr., Isparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi, Keçiborlu Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, ulkuarmagan@isparta.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-0542-0007

^b Öğr.Gör. Dr., Isparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi, Yalvaç Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, irfansektioğlu@isparta.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-0901-6397

1. Giriş

Türkiye’de 2003 yılında uygulanmaya başlanan Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), devletin sağladığı mevcut durumdaki sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısıdır. BES, çalışanlar için zorunlu bir sistem olan sosyal güvenlik sisteminden farklı olarak katılımcılar için gönüllülük esasına dayanmaktadır. Sistemde katılımcılardan toplanan tasarruflar emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilerek finansal piyasalara fon olarak aktarılmaktadır. Böylece katılımcılar risk ve getiri tercihlerine göre seçtikleri emeklilik yatırım fonlarında tasarruflarının profesyonel şekilde yönetilmesini sağlamak ve getiri elde etmekte, ülke ekonomisi de sistemde toplanan ve finansal piyasalara aktarılan fonlardan uzun vadeli kaynak sağlanmaktadır. Bu fonlar finansal piyasaların gelişmesine yardımcı olurken, yeni yatırımlar için kaynak oluşturarak ekonomik büyümeye de katkı sağlamaktadır.

BES, bireylerin aktif olarak çalışabildikleri dönemde gelirlerinden ayırdıkları tasarruflarını bireysel emeklilik sistemi yatırım fonlarında değerlendirerek gelecekte emekli olduklarında mevcut gelir düzeylerini korumalarına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla emekli olunca sosyal güvenlik sisteminden alınan emeklilik maaşına ilaveten ek bir gelir sağlamaktadır. Aktif olarak çalışmayan bireyler katkı paylarını düzenli olarak ödeyerek BES’e dâhil olabilmekte, sistemde tasarruflarını değerlendirebilmektedir. Sistemden emekli olmaya hak kazanmak için katılımcıların katılım paylarını düzenli olarak ödemiş olması, sistemde en az 10 yıl kalması ve 56 yaşını doldurmuş olması gerekmektedir. Emeklilik hakkı kazanan katılımcılar isterlerse katılım paylarını ödemeye devam ederek sistemde kalmaya ve tasarruf yapmaya istedikleri süre boyunca devam edebilmektedir. Böylece sisteme dâhil olan katılımcılar tasarruf yapmakta ve tasarruflarının tercih ettikleri emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmesini sağlamaktadır. Bu nedenle katılımcılar bir anlamda finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılardır ve aldıkları yatırım kararları piyasada önem kazanmaktadır. Katılımcıların sistemle ilgili verdiği yatırım kararları da geleneksel teorilerin kabul ettiği gibi her zaman beklenen şekilde rasyonel olmayabilmektedir. Katılımcılar sınırlı rasyonel davranarak mantıklı olduğu kabul edilen kendilerine en çok faydayı sağlayacak tercih yerine içinde bulunduğu koşullarda onları en çok tatmin eden tercihe karar verebilmektedir. Dolayısıyla katılımcılar davranışsal yaklaşımın savunduğu gibi birçok faktörün etkisi altında kalarak sınırlı rasyonel kararlar verebilmektedir.

Bu kararlar BES’in her aşamasında görülebilmektedir. Bu nedenle katılımcıların sistemde verdikleri kararlar ön plana gelmekte, en açıklayıcı şekilde ve doğru modellenmesi sistemin düzgün işlemesi açısından önem kazanmaktadır.

BES katılımcılarının bireysel emeklilik yatırım fonu kararlarını etkileyen faktörlerin araştırıldığı çalışmada amaçlı örneklem yöntemi kullanılmıştır. Katılımcıların çalışmaya dâhil edilme kriterleri kartopu örneklem yöntemine göre belirlenmiş; toplanan veriler analiz edilerek, kararları davranışsal yaklaşımla açıklanmaya çalışılmaktadır. Böylece BES katılımcılarının sistemdeki tercihler arasındaki kararları davranışsal olarak incelenmektedir. Davranışsal yaklaşımı temel alan analizin konuyla ilgili mevcut literatürün yanı sıra, politika yapıcılara, bireysel ve kurumsal yatırımcılara katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

2. Bireysel Emeklilik Sistemi

Türkiye’de değişen yaşam koşulları sosyal güvenlik sisteminde zaman içinde sorunlar oluşmasına neden olmuştur. Bu sorunların çözümü için Sosyal Güvenlik Bakanlığı tarafından Bireysel Emeklilik Komisyonu oluşturulmuş ve 1999 yılında Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu hazırlanmıştır (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022). Kanun 28 Mart 2001 tarihinde mecliste kabul edilmiş, 7 Ekim 2001’de yürürlüğe girmiştir. 27 Ekim 2003 tarihinde ise ilk sözleşme ile Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) uygulanmaya başlamıştır (T.C. Resmi Gazete, Sayı: 24366). 25 Ağustos 2016 tarihinde kanunda değişiklik yapılarak 45 yaş altı çalışanların iş yerleri aracılığıyla otomatik olarak BES’e dâhil edilmesi ve istediklerinde sistemden çıkabilmesi sağlanmıştır (T.C. Resmi Gazete, Sayı:

29812). 17 Mayıs 2021’de ise alınan kararla 18 yaşını tamamlamamış bireylerin de BES’e dâhil olabilmeleri sağlanmıştır (T.C. Resmi Gazete, Sayı: 31491). 2022 yılında sistemde olan katılımcılara sağlanan devlet katkısı oranı %30’a yükseltilmiştir (T.C. Resmi Gazete, Sayı: 31727). BES’e yönelik yapılan tüm düzenlemeler sisteme katılım sayısının ve sistemdeki fon tutarının artırılmasını amaçlamaktadır.

BES devletin sosyal güvenlik sistemine alternatif olarak sunulan katılımın isteğe bağlı olduğu bir sistemdir. Sistem aktif olarak çalışan ya da çalışmayan katılımcılara yaptıkları tasarrufları değerlendirerek gelecekte bir birikim sağlama imkânı vermektedir. Çalışanlar işverenlerinin anlaşmalı olduğu bireysel emeklilik şirketi üzerinden sisteme otomatik katılım sağlayabilirken, aktif olarak çalışmayan bireyler de kendi tercih ettikleri bireysel emeklilik şirketi üzerinden sisteme katılabilmektedir.

Katılımcıların işlemleri bireysel emeklilik şirketleri tarafından yapılmakta, emeklilik yatırım fonları ise bireysel emeklilik şirketlerinin anlaşmalı olarak çalıştığı portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak yönetilmektedir. Sistemdeki katılımcılar BES mevzuatında belirlenen sınırlamalar dâhilinde bireysel emeklilik şirketlerini, emeklilik sözleşmelerindeki katkı payı tutarlarını, emeklilik planlarını ve tercih ettikleri emeklilik yatırım fonu tercihlerini değiştirebilmektedir. Ayrıca sistemde katılımcılara katkı payı ödemelerine bir süre ara verme ve daha sonra yeniden başlayabilme hakkı da verilmektedir (EGM, 2022).

BES Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tarafından düzenlenmekte ve denetlenmekte, takas işlemleri İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından sağlanmaktadır (Takasbank, 2022). Emeklilik Gözetim Merkezi de sistemin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini, katılımcıların haklarının korunmasını sağlamak amacıyla faaliyet göstermektedir.

Emeklilik Gözetim Merkezi verilerine göre 24 Kasım 2022 tarihinde sistemde yaklaşık 14,5 milyon katılımcı, yaklaşık 399 milyar TL fon büyüklüğü ve yetkili olarak işlemlerine devam eden 15 bireysel emeklilik şirketi bulunmaktadır (EGM, 2022)

BES’te katılımcıların tasarrufları tercih ettikleri bireysel emeklilik yatırım fonunda değerlendirilmekte ve katılımcılar tasarruflarından getiri elde etmektedir. Bireysel emeklilik yatırım fonları SPK izniyle portföy yönetim şirketleri tarafından kurulmakta ve yönetilmektedir. SPK şirketlerin kurulabilecekleri yatırım fonlarını ilgili yönetmelikte temel olarak pay senedi fonu, borçlanma araçları fonu, katılım fonu, karma fon, para piyasası fonu, kıymetli madenler fonu, endeks fon, fon sepeti fonu, katkı fonu, değişken fon, standart fon, hedef fon, başlangıç fonu, otomatik katılım sistemi standart fonu şeklinde tanımlanmaktadır (T.C. Resmi Gazete, Sayı: 28586). Kurulmasına izin verilen yatırım fonlarının her biri farklı finansal ürün portföyünden oluştuğu için farklı seviyede risk düzeyi ve getiri oranı içermektedir. BES katılımcılarının da fonların risk düzeyi ve beklenen getiri oranını dikkate alarak bireysel emeklilik yatırım fonu tercihlerini yapması ve birikimlerini bu fonda değerlendirme beklenmektedir. Fakat sistemdeki katılımcıların yatırım fonu tercihlerini risk ve getiri dışında daha birçok faktör etkileyebilmektedir. Katılımcılar beklendiği gibi sadece fonların risk düzeyi ve getiri oranlarına göre bireysel emeklilik yatırım fonu tercihlerini yapmayabilmektedir. Bu nedenle katılımcıların fon tercihlerini etkileyen faktörlerin tespit edilmesi BES’in düzgün işleyişi ve finansal piyasaların istikrarı açısından önem arz etmektedir.

3.Davranışsal Finans Açısından BES

Geleneksel finans teorisinin temeli olan Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH)’ne göre finansal piyasalarda finansal varlık fiyatları tüm bilgiyi yansıtmaktadır ve piyasada fiyat farklılıklarından kaynaklanan arbitraj imkânı bulunmamaktadır. Fiyat hareketleri rastlantısal şekilde oluşmakta, geçmiş fiyat hareketleri ile gelecek için fiyat tahmini yapılamamaktadır. Bu durumdaki piyasalara da etkin piyasa denmektedir. Dolayısıyla etkin piyasalarda işlem gören varlık fiyatları, finansal varlıkların gerçek değerini yansıtmaktadır (Fama, 1976, s.145).

Geleneksel teorilere göre yatırımcılar her zaman rasyonel davranarak tercihleri arasında faydalarını maksimize, risklerini minimize eden kararlar vermektedir. Ayrıca yatırımcıların her zaman tercihleri ile ilgili maliyetsiz ve tüm bilgiye sahip olduğu, çoğu aza tercih ettiği, tercihleri arasında tutarlı olduğu, sistematik hata yapmadığı, yapsa bile hatalarını tekrarlamadığı kabul edilmektedir. Ayrıca hipotezin piyasa yapısı ile ilgili varsayımları da bulunmaktadır. Tüm bu koşullar altında yatırımcıların her zaman kendileri için en rasyonel olan kararları verdiği düşünülmekte ve piyasada doğru fiyat oluşumu sağlanmaktadır (Fama, 1970, s.386). Fakat varsayımlar altında piyasaların etkin olduğunu savunan hipotez finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların davranışlarını ve oluşan fiyat anomalilerini tam olarak açıklayamamaktadır. Bu durum tartışmalara neden olarak davranışsal finans gibi yeni bir yaklaşımın ön plana gelmesini sağlamaktadır. Çünkü finansal yatırımcıların belirsizlik ve risk altında, günümüz şartlarında ve gelişen finansal piyasalarda artık tüm ve maliyetsiz bilgiye sahip olması zorlaşmaktadır. Küresel piyasalarda artan ürün çeşitliliği, teknolojik gelişmelerle sağlanan işlem yapılabilirliği gibi birçok gelişme yatırımcının daha fazla ve çok daha kolay finansal yatırım yapabilmesini sağlarken piyasada bilgiye erişim zorlaşmakta ve maliyeti artmaktadır. Bu durum da finansal yatırımcının beklenenden farklı yatırım kararları verebilmesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar her zaman geleneksel teorilerin varsaydığı gibi rasyonel davranmamakta, davranışsal yaklaşımın kabul ettiği gibi sınırlı rasyonel kararlar verebilmektedir (Simon, 1955, s. 112-113).

Yatırımcı davranışını da dikkate alan davranışsal yaklaşıma göre yatırımcılar piyasada zamanında ve tam ve bilgiye sahip olsalar bile bilgiyi zaman kısıtı altında, sınırlı işleme yetenekleri ile içinde buldukları psikolojik, duygusal ve bilişsel önyargıları, sosyal, kültürel ve daha birçok faktörün etkisiyle beklenenden farklı kararlar verebilmektedir. Yatırımcılar için aynı bilgi mevcut bilgi birikimine göre her yatırımcı için farklı anlam ifade edebilmektedir.

Finansal yatırımcılar için yatırım kararlarında tercihlerin beklenen getirisi kadar beklenen riski de önemli bir kriter olmaktadır. Geleneksel teorilere göre yatırımcılar piyasalarda en yüksek getiriyi sağlamak isterken, en az riske razı olmaktadır. Bu nedenle de rasyonel yatırımcılar optimum finansal portföy olarak kendilerine daha fazla fayda sağlayan kayıtsızlık eğrisi üzerindeki optimum risk seviyesi ve beklenen getiriye sahip portföyü tercih etmektedir (Markowitz, 1952). Fakat geleneksel teorilerin yatırımcı için yaptığı bu tanım da tartışmalara neden olmaktadır. Çünkü gerçek hayattaki yatırımcılar için risk algısı da farklılaşmaktadır. Davranışsal yaklaşıma göre içinde bulunduğu faktörlerin etkisi ve belirsizlik altında karar veren yatırımcı için sunulan tercihin algılanan riski, beklenen riskinden daha önemli olmaktadır. Bu yaklaşımda beklenti teorisi ile açıklanmaktadır (Kahneman ve Tversky,1979, s.263). Yatırımcı sınırlı rasyonel davranarak tercihler arasında beklendiği gibi faydasını maksimize edecek olan tercihi değil, içinde bulunduğu durumda yatırımcıya yeterince iyi görünen, onu tatmin eden tercihe karar verebilmektedir. Dolayısıyla yatırımcı belirsizlik ve risk altında tercihler arasında kararını verirken tercihlerin tümünü analiz edecek yeterli bilgi, zaman, bütçe ve değerlendirmeye yeteneğine çoğu zaman sahip olmadığı için, içinde bulunduğu psikolojik, duygusal ve bilişsel önyargıları ve daha birçok faktörün etkisiyle tercihler arasında kısa yollar kullanarak kendisine kolay gelen farklı kararlar verebilmektedir.

BES katılımcıları da sisteme tasarruflarını değerlendirmek ve yatırım yapmak amacıyla katıldığı için finansal piyasalarda birer yatırımcıdır. Bu nedenle BES katılımcılarının emeklilik yatırım fonu tercihleriyle ilgili verdiği yatırım kararları piyasaların işleyişi ve gerçek fiyat oluşumu açısından önem kazanmaktadır. Finansal piyasalardaki yatırımcılar gibi BES katılımcılarının belirsizlik ve risk altında verdikleri emeklilik yatırım fonu kararlarını da birçok faktör etkileyebilmektedir. Bu faktörlerden bazıları katılımcının içinde bulunduğu psikolojik durum, duygusal ve bilişsel önyargıları, yaşı, cinsiyeti, eğitim seviyesi, medeni durumu, çocuk sayısı, gelir düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi, risk algısı, sosyal çevresi gibi daha birçok etkidir. BES katılımcıları mevcut koşullarına göre emeklilik yatırım fonu tercihlerini yapmakta ve tasarruflarını tercih ettikleri finansal yatırım ürünlerinden oluşan fonlarda değerlendirmektedir. Fakat bu tercihler arasında katılımcılar her zaman beklendiği gibi

rasyonel davranmamakta, birçok faktörün etkisiyle beklenenden çok farklı sınırlı rasyonel fon tercihleri verebilmektedir. Bu nedenle katılımcıların kararlarını etkileyebilen başlıca faktörlerin incelenmesi gerekmektedir.

4.Literatür

Literatür incelendiğinde BES ile ilgili farklı çalışmalar bulunmaktadır. Fakat sistemin işleyişi ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği için özellikle yerli çalışmalar baz alınmıştır.

Akgül ve Yiğiter (2021) çalışmalarında Erzincan'da yaşayan ve BES'e yatırım yapan 464 kişiye çevrimiçi anket uygulamıştır. Değerlendirmede ise Erdemci (2018) tarafından yatırımcıların BES'e yönelik fikirlerini ölçmek amacıyla geliştirilen Birikim ve BES Ölçeği kullanılmıştır. Ölçekte birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi, BES'e yaklaşım ön plana çıkmaktadır. Yatırımcıların BES'e yönelik finansal davranışlarını ölçmek amacıyla Gül vd. (2017) tarafından geliştirilen Davranışsal Finans ölçeği tercih edilmiştir. Ölçek aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma, temsil etme önyargılarına dayanmaktadır. Böylece katılımcıların birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyi, BES'e yaklaşımı ile aşırı güven, aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma, kayıptan kaçınma ve temsil etme önyargıları arasındaki ilişki test edilmektedir. Çalışma sonucunda, katılımcıların birikim yapma amacının test edilen eğilimlerin hepsi üzerinde anlamlı ve pozitif ilişkisi bulunmaktadır. BES temel bilgi düzeyi ile aşırı güven, aşırı iyimserlik ve temsil etme önyargıları arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkisi bulunmakta fakat pişmanlıktan kaçınma ve kayıptan kaçınma önyargıları ile anlamlı bir ilişki tespit edilememektedir. BES'e yaklaşım ile önyargılar arasındaki ilişki test edildiğinde ise aşırı iyimserlik, pişmanlıktan kaçınma ve temsil etme önyargısı arasında anlamlı ve pozitif, aşırı güven ve kayıptan kaçınma önyargılarıyla anlamlı bir ilişki yoktur. Katılımcıların BES'e yönelik davranışsal finans önyargıları ise BES'e yönelik düşüncelerine bağlı olarak değişebilmektedir.

Kaynak (2021) çalışmasında Kayseri Organize Sanayi Bölgesi fabrika çalışanları ile 410 anket çalışması yapmakta ve katılımcıların davranışsal finans eğilimleri ile birikim yapma amacı, BES'e yönelik temel bilgi düzeyleri ve BES'e yaklaşımları arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Analiz sonuçları tercih edilen örneklem için anlamlı bir genelleme yapılamayacağını göstermektedir. Fakat BES ile ilgili yeterli bilgi sahibi olmamaları ya da sahip oldukları bilginin doğruluğuna ilişkin güvenlerinin tam olmadığı durumlarda, bireysel kararları yerine çevrelerindeki diğer BES katılımcıları veya tasarruf sahiplerini taklit etmediklerini göstermektedir. Ayrıca katılımcılar kazançlarına göre kayıplarına karşı daha fazla duyarlıdır. Çalışanlar bilgi eksikliği olduğu durumlarda bilinmeyen olasılıklardan çok, bilinen olasılıklara dönük risk almayı tercih etmekte ve belirsizlikten kaçınmaktadır. Katılımcılar olumsuzlukları ve başarısızlıkları kötü şansa ya da diğer bireylerin hareketleri ile açıklamamakta fakat iyi sonuçları ve başarıları da kendi yeteneklerine ve becerilerine bağlamaktadır. Katılımcıların belirli görüş veya öngörülere bağlanmaya eğilimli olduğu görülmektedir. Katılımcılar kararlarıyla ilgili tercih yaparken en çok dikkat çekenleri tercih etmemekte ve tercihlerini belirli kalıplara göre vermemektedir.

Çamkaya vd. (2019) analizlerinde 665 kişiye BES katılmak isteyip istemedikleri sormuşlardır. Tercihlerinde etkili olan demografik ve sosyolojik faktörler tespit edilmeye çalışılmıştır. Ankete katılanların yaklaşık %47'si BES'e katılmayı tercih ederken, BES tercihlerinde katılımcıların yaşı, aylık tasarruf yapma miktarları, BES'te kalma fikri, bireysel emeklilik fonu tarafından yapılan kesintiler hakkında bilgisi olması, bireysel emeklilik fonunda biriken tutar hakkında bilgi sahibi olması, ev alma fikri, birikimleriyle kendi işini kurma fikri, geleceğini güvence altına alma, bireysel emeklilik sigortası yaptırma fikri, araba alma faktörleri farklı istatistiksel anlamlılık düzeylerinde etkili olmaktadır.

Erdemci (2018) çalışmada Eskişehir Milli Eğitim Müdürlüğü bünyesinde çalışan öğretmenlerin, birikim yapma amacı, BES temel bilgi düzeyleri ve BES yaklaşımları ile bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimleri arasındaki ilişki anket yöntemi ile araştırılmaktadır. Çalışmada öğretmenlerin bireysel emekliliğe yönelik davranışsal finans eğilimlerinin BES'e olan yaklaşımları, birikim yapma amaçları ve BES temel bilgi düzeylerindeki etkisinin pozitif olduğu bulunmaktadır.

Cristea ve Thalassinos (2016) çalışmalarında, BES'in finansal piyasaların önemli bir bileşeni olduğunu ve Avrupa Birliği'nin (AB) üye ülkelerinin bireysel emeklilik sistemi mimarilerine sınırlı düzeyde müdahale edebildiğini savunmaktadırlar. Müdahalenin sınırlı kalma sebebinin üye ülke kültürünün, davranış biçiminin, etik değerlerin, sosyal ve ekonomik yapıların birbirinden farklılık göstermesine bağlanmaktadır.

Doğan (2016), çalışmasında BES'teki emeklilik yatırım fonu tercihleri ile risk algısı, risk alma tutumu, duygusal zeka, temel ve ileri düzey finansal okuryazarlık değişkenlerinin arasındaki ilişkiyi anket yöntemiyle araştırmıştır. Anket Ankara, Bursa ve Mersin'deki 400 banka çalışanına uygulanmıştır. Analiz sonucunda bireysel emeklilik yatırım fonu tercihlerinde risk algısının, risk alma tutumunun, duygusal zekânın, temel ve ileri finansal okuryazarlık düzeyinin etkili olduğunu belirlemiştir.

Moralı (2016), bireysel emeklilik sistemi yatırımcılarının davranışsal tercihlerini etkileyen faktörleri incelemiş ve gelecek kaygısı taşımayan bireylerde sisteme katılımın düşük olduğunu tespit etmiştir. Bununla birlikte sisteme katılımın, profesyonel/yarı profesyonel meslek mensuplarında, kalabalık iş yeri mensuplarında ve eğitim seviyesi yüksek gruplarda daha fazla olduğunu saptamıştır.

Aren vd. (2015), çalışmada katılımcıların BES'teki fon tercihlerinde etkili olan faktörler anket yöntemi ile araştırılmaktadır. Anket Bursa, Ankara, Adana ve İstanbul'da yaşayan 214 katılımcıyı içermektedir. Katılımcılar, kamu ve özel sektör çalışanlarından, öğrencilerden ve çalışmadığı BES'e dâhil olan bireylerden oluşmaktadır. Ankette duygusal zekâ, risk alma tutumu, temel ve ileri finansal okuryazarlık, demografik faktörler ile ilgili sorular sorulmaktadır. Analizde yaş, eğitim ve risk algısının fon türü tercihinde daha çok önemli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yatırımcıların tercih ettiği fon türüne göre, endişe, yatırım isteği, beklenen kayıp miktarı gibi değişkenlerde de değişiklik olduğu bulunmaktadır.

Güneş (2015) Karabük'te bireylerin BES'e katılmaya yönelik tutum ve davranışlarının araştırmak için 700 bireyle anket çalışması yapmıştır. Çalışmada farklı demografik özelliklere sahip bireylerin tercih edildiği Kartopu Örneklem Yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada katılımcıların finansal yönetim davranışlarını belirlemek amacıyla Dew ve Xiao (2011) tarafından geliştirilen Finansal İdare Davranış Ölçeği, Hira ve Mugenda (1998) tarafından geliştirilen Finansal Memnuniyet Düzeyi Ölçeği ve Noone, Sphens ve Alpass (2010) tarafından geliştirilen Emekliliği Planlama Süreci Ölçeğinden yararlanılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre katılımcıların %57,3'ü BES'i bir yatırım aracı olarak görmektedir. Ayrıca katılımcılar için tasarruf imkânı, devlet desteği ve prim ödemesi BES'e katılımı etkileyen önemli faktörler arasındadır.

Korkmaz vd. (2007) İstanbul'da 1000 bireyin BES'e bakış açıları üzerine yaptığı anket çalışmasında; katılımcıların %22'sinin özel emeklilik sigortasına sahip olduğunu, %31'inin BES hakkında yeterince bilgi sahibi olduğunu, %42'sinin ise BES'in tanıtımının yeterli olmadığını düşündüğünü, %39'unun BES'e dâhil olmayı düşündüğünü; %49'unun BES'in en önemli özelliği olarak çalışmayan bireylere de ileride emekli olma imkânı tanınması olduğunu tespit etmektedir. Ayrıca katılımcıların %49'u bireysel emekliliği mevcut sosyal güvenlik sistemine ek olarak, %28'inin bir tasarruf aracı olarak, %23'ünün ise çocuklarının bir güvencesi olarak tanımlamaktadır.

Gerrans ve Clark-Murhpy (2004) ise 2399 kişiye yaptıkları anket çalışmasında demografik faktörlerin emeklilik planı tercihlerine etkisini araştırmış, cinsiyet, yaş ve medeni durumun emeklilik tercihlerinin risk düzeyini etkilediğini tespit etmiştir.

5. Araştırma

5.1. Araştırmanın Amacı

Bireysel emeklilik sisteminde bireyler çeşitli fonlar arasından tercihte bulunarak sisteme dâhil olmaktadır. Geleneksel finans teorileri, bireylerin her zaman rasyonel davranarak tercihleri arasında faydalarını maksimize, risklerini minimize eden kararlar verdiklerini kabul etmektedir. Bu durum tartışmalara neden olmaktadır ve davranışsal finans gibi yeni bir yaklaşımın ön plana çıkmasını sağlamaktadır. Çünkü bireylerin belirsizlik ve risk altında, günümüz şartlarında ve gelişen finansal piyasalarda tüm ve maliyetsiz bilgiye sahip olmasını zorlaştırmaktadır. Bu çalışmanın amacı, katılımcıların bakış açısıyla bireysel emeklilik sistemine dâhil olan bireylerin fon tercihlerini yaparken hangi faktörlerden etkilendiklerini anlamaya çalışarak bu faktörleri davranışsal finans bağlamında değerlendirmektir.

5.2. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada nitel araştırma yöntemi kullanılmıştır. Olgu bilimdeki deney ve yarı deney, kültür analizi, gömülü kuram, örnek olay, eylem araştırması, feminist araştırma ve tarihsel karşılaştırmalı araştırma nitel araştırmaların desenlerini oluşturmaktadır (Sığırı, 2018, s.76-77). Çalışmada olgu bilim araştırmacının deseni vardır. Olgu bilim bireyin çeşitli deneyimlerinden faydalanarak, belirli olgulara bakış açılarını ve yükledikleri anlamları ortaya koymaya yöneliktir (Kocabıyık, 2016, s.55). Çalışmanın olgusu "bireysel emeklilik fon tercihleri" olarak belirlenmiştir. Nitel araştırma ilkelerine uygun olarak yeni tema veya grup teşkil edilmeyecek biçimde bulgular kendini tekrarlamaya başladığında, kısacası veri yeterli doygunluğuna erişecek büyüklükteki bir grup ile nitel görüşmeler yapılmış ve hemen ardından veriler içerik analizine tabi tutulmuştur.

5.3. Verilerin Toplanması ve Analizi

Katılımcılar, aşamalı süreç olan kartopu örneklem yöntemi ile belirlenmiştir. Kartopu örneklem yönteminde veri yeterli doygunluğa ulaşıncaya kadar devam etmektedir. Çalışma grubu 18 yaşını doldurmuş, en az bir bireysel emeklilik hesabı bulunan bireyleri kapsamaktadır. Katılımcılara sigorta acenteleri, banka şubeleri ve katılımcı yönlendirmeleri yoluyla ulaşılmıştır.

Nitel araştırmalarda en sık kullanılan üç veri toplama yöntemi mevcuttur. Bunlar, yazılı dokümanların incelenmesi, görüşmelerin yapılması ve gözlem yapılması olmakla birlikte; bu çalışmada birçok detaya sahip cevapların nitel analizinin yapılabilmesi amacıyla yarı yapılandırılmış görüşme tekniğinden faydalanılmıştır (Gök ve Erbaş, 2011, s.70). Katılımcılar benzer ifadeler kullanmaya başladığında verilerin doygunluğa ulaştığı anlaşılmış ve görüşmeler tamamlanmıştır (Bayrakçı vd., 2021, s.477). Bu koşul altında çalışma grubu 30 bireysel emeklilik katılımcısı birey ile gerçekleştirilmiştir. Aralık 2022 döneminde yapılan görüşmeler neticesinde ulaşılan veriler Microsoft Word'e aktarılmış, akabinde Microsoft Excel yardımıyla içerik analizi gerçekleştirilmiştir. Kodlanan katılımcı ifadeleri amaca uygun kategorize edilmiştir.

5.4. Bulgular

Bu başlık altında 30 bireysel emeklilik katılımcısının bireysel emeklilik hakkındaki genel bilgilerine yer verilmiştir. Bulgular nitel araştırma kapsamında sunulan sorulardır.

5.4.1. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım İle İlgili Genel Bulgular

Katılımcılara bireysel emeklilik sistemine dâhil olma amaçlarının yanı sıra kim adına, kaç yıldır katılım sağlıyor oldukları sorulmuştur. Katılımcıların büyük çoğunluğunun amacının birikim yapmak olduğu ve kendi adlarına işlettikleri görülmüştür. Bununla birlikte, çocukları ve hatta torunları için bireysel emeklilik hesabını işleten katılımcılar da mevcuttur. Bireysel emeklilik hesaplarına katılım süreleri bağlamında, 2 katılımcıda 1 yıldan az 13 katılımcıda ise 5 yıl ve üzeri sürelerde katılım söz konusudur.

Tablo 1. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım ile İlgili Genel Bulgular

Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım İle İlgili Genel Bulgular							
Bireysel emeklilik sistemine katılım amacı (kişi)	Birikim	Zorunlu katılım	Yatırım	Çocukların geleceği	Evlilik	Ev almak	Eğitim
	16	4	5	1	2	1	1
Toplam katılımcı içindeki payı	%53,3	%13,3	%16,6	%3,3	%6,6	%3,3	%3,3
	Kendisi		Çocuk ve Torun		Hem Kendisi Hem Çocukları		
Sisteminin kimin adına işletildiği (kişi)	23		5		2		
Toplam katılımcı içindeki payı	%76,8		%16,6		%6,6		
	1 yıla kadar		1-5 yıl		5 yıl üzeri		
Katılım süresi	2		15		13		
Toplam katılımcı içindeki payı	%6,6		%50		%43,4		

Tablo 1'e göre, çalışmanın katılımcıları bağlamında, %53,3 oranında katılımcı birikim amaçlı sisteme dâhil olmaktadır. Katılımcıların %76,6'sı kendi adlarına bireysel emekliliği işletmeyi tercih etmişken, %93,4'lük kısmı uzun vadede sistem içerisinde (katılım süresi 1 yılı aşmış ve halen devam eden bireyler). Ayrıca, bireysel emeklilik sistemine katılım ile ilgili olarak katılımcıların bazılarının ifadeleri şunlardır:

K10: "Gelecekte neler olacağını bilemediğim ve yaşlandığımda daha iyi bir yaşam sürmek için birikim amacıyla BES'e katıldım".

K2: "Katılımı sadece kendi adıma açtım. Gelir düzeyim artarsa çocuklarım için de açarım".

K30: "Ülkemizde bireysel emeklilik sistemi henüz çok bilinmiyorken sisteme dâhil oldum. O günden bu yana hiç çıkmadım; hatta kendim için ikinci çocuklarım için birer adet katılım sağladım".

K7: "Sistemle ilgili pek bir bilgi sahibi değilim, katıl dediler katıldım".

5.4.2. Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerine ve Bu Fonu Tercih Etme Nedenlerine İlişkin Bulgular

Sigorta şirketleri ihtiyaçlara özel bireysel emeklilik ürünleri sunmaktadırlar. Ev hanımlarına, çocuklara veya engellilere özel bireysel emeklilik planları örnek olarak verilebilir. Dünyada ve Türkiye'de çok sayıda bireysel emeklilik fon türü oluşturulmuş olmakla birlikte Türkiye'de; pay senedi fonu, borçlanma araçları fonu, katılım fonu, karma fon, para piyasası fonu, kıymetli madenler fonu, endeks fon, fon sepeti fonu, katkı fonu, değişken fon, standart fon, hedef fon, başlangıç fonu, otomatik katılım sistemi standart fonu tercih edilebilmektedir. Bireyler gelecekle ilgili beklentilerine göre bahsedilen fonlar içerisinde istedikleri fon bileşenini tercih edebilirler. Bir diğer taraftan, davranışsal finansla ilgili bireylerin referans noktaları birbirinden farklılık gösterir ve referans noktası her bireyde özeldir (McFadden, 1999, s.79). Kısacası bireyler finansal tercihlerde bulunurken birbirlerinden farklı kararlar alabilirler.

Katılımcılara fon tercihlerinin içeriği ve belirledikleri bu fonları tercih etme nedenleri sorulmuş ve alınan cevaplar Tablo 2'de belirtildiği gibi kodlanmıştır.

Tablo 2. Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri ve Tercih Etme Nedenleri

Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri ve Tercih Etme Nedenleri											
Tercih edilen fon içeriği (kişi)	Düşük riske sahip fon	Ortalama getiriye sahip fon	Esnek fon	Hisse senedi veya döviz ağırlıklı fon	Faiz içermeyen fon	Döviz içerikli fon	Hisse senedi ve altın içerikli fon	Döviz ve altın içerikli fon	Karma fon	Likit fon	Fon içeriğini bilmiyorum
	2	3	1	2	6	1	1	2	1	1	10
Toplam katılımcı içindeki payı	%6,6	%10	%3,3	%6,6	%20	%3,3	%3,3	%6,6	%3,3	%3,3	%33,3
Tercih etme nedeni (kişi)	Tavsiye	Alternatif olmaması	Ortalama getiri hedefi (getirinin yeterli olması)	Yüksek getiri hedefi	Standart olması	Hisse senedi içermeme	Faizsiz olması	Döviz kurlarının yükselişi	Bilmiyor		
	1	1	10	3	4	1	1	1	8		
Toplam katılımcı içindeki payı	%3,3	%3,3	%33,3	%10	%13,4	%3,3	%3,3	%3,3	%26,7		

Çalışmanın katılımcıları bağlamında tercih edilen fon türünün tam ismi, dört katılımcı tarafından verilebilmiştir. Tablo 2’de katılımcıların -bilgi eksikliği sebebiyle- verdikleri cevaplar fon türünün tam ismi olarak değil, direkt verilen cevaplar bağlamında kodlanmıştır. Örneğin K24, faizsiz fon içeriği kullandığını beyan etmiştir. Ancak faizsiz fon adı altında bir fon türü yoktur. Bu durum katılımcının faiz geliri içermeyen hisse senedi fonu, kıymetli maden fonları veya sektör fonu gibi fon türlerinde tercihte bulunduğunu göstermektedir. Tablo 2’de görüleceği üzere katılımcıların %26,7’si tercihte buldukları fonu ve içeriğini bilmemektedir.

Bireysel emeklilik fon tercihleri ve tercih etme nedenleri ile ilgili olarak katılımcılarının bazılarının ifadeleri şunlardır:

K16: “Etrafımdaki insanların bazıları bireysel emekliliği kullanıyor. Tavsiye ettiler gittim ben de yaptırдыm. Hangi fonu kullandığımı bilmiyorum. Fon mu seçiliyor?”

K11: “Riski yüksek olmasın. Ortalama bir getiri benim için yeter”.

K1: “Memur olduğum için zorunlu tutuldu. Fonu seçerken muhasebeci arkadaşım yönlendirdi. Yavaş yavaş işlesin, zaten en düşük getirili olanı tercih ettik”.

5.4.3. Bireysel Emeklilik Fon Tercihinde Yönlendirme ve Fon Bileşenlerinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Bulgular

Katılımcılara bireysel emeklilik fonu seçimlerinin kendileri tarafından mı yapıldığı, yapılmadıysa kim tarafından yönlendirildikleri sorulmuştur. Ayrıca fon bileşenlerinde değişiklik yapıyorlar mı sorusu da yöneltilmiştir. Cevaplar Tablo 3’teki gibi kodlanmıştır.

Tablo 3. Bireysel Emeklilik Fon Tercihinde Yönlendirme ve Fon Bileşenlerinde Değişiklik

Bireysel Emeklilik Fon Tercihinde Yönlendirme ve Fon Bileşenlerinde Değişiklik								
Fon tercihinde yönlendirme (kişi)	Kendi seçimi	Bankacı tavsiyesi	Muhasebeci Tavsiyesi	Portföy yöneticisi	Otomatik tanımlanma	Hatırlamayan	Aile tavsiyesi	Eş tavsiyesi
	12	6	1	1	3	4	2	1
Toplam katılımcı içindeki payı	40%	20%	%3,3	%3,3	10%	%13,4	%6,6	%3,3
	Yapıyor		Yapmıyor					
Fon bileşenlerinde değişiklik yapma(kişi)	4		Kasten					Bilgi eksikliği
			14					12
Toplam katılımcı içindeki payı	%13,4		%46,6					40%

Tablo 3'e göre çalışmanın katılımcıları bağlamında, fon tercihlerini %40 oranında kendisi belirleyen katılımcılar, %20 oranında ise bankacı tavsiyesi ile fonlarını belirlemişlerdir. Bir diğer taraftan katılımcılara belirledikleri fonda sonradan değişikliğe gidiyorlar mı sorusu yöneltildiğinde %86,6 oranında değişiklik yapmadıkları ortaya çıkmıştır. Dikkat çekici şekilde, katılımcılar fon tercihlerindeki değişikliği konu hakkında bilgi sahibi olmadıkları için yapmamakta ya da yapamamaktadırlar.

Bireysel emeklilik fon tercihinde yönlendirme ve fon bileşenlerinde değişiklik yapma ile ilgili olarak katılımcılarının bazılarının ifadeleri şunlardır:

K24: "Seçtiğimiz fon değiştirilebiliyor mu? Bilmiyordum".

K13: "Piyasa koşullarına göre yılda ortalama üç veya dört defa fonlarımda değişiklik yapıyorum".

K6: "Zorunlu olarak sisteme girdiğim için sonradan herhangi bir değişiklik yapma ihtiyacı hissetmiyorum. Düzenli ödeme yaptıkça birikiyor ne de olsa".

5.4.4. Bireysel emeklilik fonları dışındaki tasarrufların hangi yatırım aracında değerlendirildiği konusuna ilişkin bulgular

Katılımcılara bireysel emeklilik sistemine dâhil olmasalardı tasarruflarını hangi yatırım aracında değerlendirecekleri ve neden bu yatırım aracında değerlendirecekleri sorulmuştur. Cevaplar Tablo 4'teki gibi kodlanmıştır.

Tablo 4. Bireysel Emeklilik Dışındaki Tasarrufların Değerlendirileceği Yatırım Araçları ve Nedenleri

Bireysel Emeklilik Dışındaki Tasarrufların Değerlendirileceği Yatırım Araçları		
	Bireysel emeklilik dışında tasarrufların hangi yatırım araçlarında değerlendirileceği (kişi)	Toplam katılımcı içindeki payı
Hazine fonları	1	%3,3
Döviz ve altın	4	%13,4
Döviz	4	%13,4
Altın	3	10%
Faiz içermeyen yatırım araçları	1	%3,3
Kumbara hesabı	1	%3,3
Hisse senedi	1	%3,3
Döviz ve Tahvil	1	%3,3
Ev alımı	5	%16,4
Araba alımı	2	%6,6
Vadeli/vadesiz Mevduat	3	10%
Fikri yok	3	10%
Tasarruf edemez	1	%3,3
	Neden bu yatırım aracını tercih edersiniz? (kişi)	Toplam katılımcı içindeki payı
Alternatif olmaması	1	%3,3
Yüksek getiri için	3	10%
Ortalama getiri için	1	%3,3
Her zaman/ uzun vadede kazandıracığı için	3	10%
Faiz içermediği için	2	%6,7
Başka bildiği yatırım aracı olmaması	2	%6,7
Kira geliri için	1	%3,3
Evi olmadığı için	2	%6,7
Parayı yönetmek istememe	1	%3,3
Hiçbir bilgisi yok	14	%46,7

Tablo 3'e göre çalışmanın katılımcıları bağlamında, bireysel emeklilik sistemine dahil olunmasa tasarrufları ile ev alacağını ifade eden katılımcı sayısı 5'tir. Bu %16,4'lük bir orana denk gelmektedir. Katılımcılar çeşitli dağılım göstermiş olsalar da altın, döviz veya her ikisine de aynı anda yatırım yapacağını beyan eden katılımcı sayısı toplam katılımcıların %36,9'u kadardır. Seçecekleri yatırım aracını neden seçtikleri konusunda bilgi istenen katılımcılar, %46,7 gibi yüksek bir oranla hiçbir gerekçesi ve bilgisi olmadan tercihte bulunmuşlardır.

Katılımcılara bireysel emeklilik sistemine dâhil olmasalardı tasarruflarını hangi yatırım aracında değerlendirecekleri ve neden bu yatırım aracında değerlendirecekleri ile ilgili olarak katılımcılarının bazılarının ifadeleri şunlardır:

K21: "Paramı vadeli mevduat dışında hiçbir yere yatırmadım. En azından ne alacağımı biliyorum. Bir de işletmeme mal alabilmek için dolar alırım".

K19: "Sırf faiz getirisi istemediğim için döviz alırım".

K22: “Öğrenci olduğum için farklı yatırım alanlarında değerlendirecek param yok. Olsa da kumbara hesabı açar oraya yatırırdım. Bireysel emeklilik gibi zaten”.

Katılımcılara son olarak eklemek istedikleri hususlar sorulmuş; birçoğu herhangi bir ekleme yapmamıştır. K2’den “En iyi yatırım BES”, K4’ten “herkese BES’i tavsiye ederim” ve K30’dan “BES olmasa tasarruf edemezdim” cevapları alınmış ve görüşmeler tamamlanmıştır.

Sonuç

Finansal piyasalardaki yatırımcılar gibi BES katılımcılarının belirsizlik ve risk altında verdikleri emeklilik yatırım fonu kararlarını birçok faktör etkileyebilmektedir. Katılımcının içinde bulunduğu psikolojik durum, duygusal ve bilişsel önyargıları, yaşı, cinsiyeti, eğitim seviyesi, medeni durumu, çocuk sayısı, gelir düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi, risk algısı, sosyal çevresi gibi daha birçok faktör emeklilik yatırım fonu tercihinde etken rol oynayabilmektedir. Davranışsal finans çatısı altında toplanan bu etkenler; yanlılık ve hatalardan (bias) oluşan kendini yanıltma, duygular ve kendini kontrol etme, kestirme çıkarımlar, ifade etme/çerçeveleme önyargısı, sosyal etkileşim, kaybetmekten kaçınma ve kumarıcı yaklaşımı olarak ifade edilmektedir.

Birey aklının önüne geçebilecek düzeyde kendini yanıltma eğilimine kapılabilir. Kendini yanıltma yoluyla oluşabilecek kendine aşırı güven anomalisi, bireyin başarısız yatırım kararları almasına sebebiyet vererek gereğinden fazla sayıda yatırım işlemi yapmasına, fazladan risk alınmasına imkân sağlayabilir (Gilles ve Lior, 2006, s.499). K10, K13 ve K.25 yıl içerisinde fon tercihinde 2 ila 4 defa değişiklik yaptıklarını belirtmişlerdir. Barber ve Odean’a (2000) göre, yatırım kararlarında eyleme dönüşmüş aksiyon sayıları aşırı güven anomalisini işaret eden önemli bir vekildir (Barber ve Odean, 2000, s.774). K10, K13 ve K.25’in bireysel emeklilik sistemine devam ettikleri düşünüldüğünde, zaman içerisinde fon tercihlerini onlarca defa değiştirebilecekleri; böylelikle aşırı güven anomalisine kapılarak farklı tahminler yapip en sonunda da ciddi hatalı kararlar alabileceklerini göstermektedir.

Bir diğer taraftan, bireysel emeklilik sistemine katılan bireylerin sisteme katılımındaki temel neden gelecekte daha iyi bir finansal duruma sahip olma isteğidir. Uzun vadeli yapılan bireysel emeklilik yatırımı aslında çok da iyi bir yatırım stratejisi olmakla birlikte, her zaman beklenen düzeyde getiri sağlamayabilir. Seçilen fonların getirisi veya sık sık fon tercihinde değişikliğe gidilmesi, beklenen getiride sapmalara yol açabilir. Yine kendini yanıltma eğilimi vasıtası ile aşırı iyimserlik anomalisine kapılabilen katılımcı, gelecekteki ile ilgili olarak bireysel emeklilik girişimlerinin başarılı olma olasılığını veya getiri beklentilerini zirvede tutmaya eğilim göstermesi anlamına gelmektedir. Bireysel emeklilik katılımcısının çok uzun vadede sistemde kalması onu, nasıl olsa her ay ödeme yaptığı için getiride de yenilmez olma beklentisine yönlendirebilir (Dawson ve Henley, 2012, s.49).

Beklenti teorisi, bireylerin sezgileri yoluyla finansal karar aldıklarını, bilinmeyen ve uzak gelecekte çözümlenmesi zor durumları basitleştirme eğiliminde olduklarını iddia eder ve yatırım kararlarında beklenen riskin değil algılanan riskin önemli olduğunu vurgulamaktadır (Döm, 2003, s.1). Çalışmanın katılımcıları bağlamında 10 katılımcı bireysel emeklilik sisteminde dâhil oldukları fonları bilmemektedir. Her ay düzenli olarak ödeme yapmalarına rağmen hangi fonu kullandığını bilmeyen katılımcılar, uzak gelecekte çözümlenmesi zor durumları basitleştirme eğilimine girmekte; bir diğer taraftan da kabul ettikleri risk düzeyinin de farkında olamamaktadırlar. Bu durum, beklenen riskten ziyade algılanan riske önem verildiğinin de bir göstergesidir.

30 katılımcının 26’sı fon tercihlerini değiştirmediklerini ifade etmiştir. K30, fon bileşenlerinde değişikliğe gidiyor musunuz sorusuna “hiç gitmedim, gitmem de; kararlarım sorgulansın istemem” ifadesini kullanmıştır. Davranışsal finasta muhafazakarlık-tutuculuk anomalisine göre, bireyler karar alırken yeni bilgilerden ziyade mevcut bilgilerine göre aksiyon alabilmektedirler. Piyasada oluşan majör haber akışlarına rağmen daha önce sahip olduğu ve aldığı kararların doğruluğuna olan inancını değiştiremeyen veya vazgeçemeyen bireyler muhafazakarlık-tutuculuk eğilimine kapılmış sayılmaktadırlar (Barak, 2008: 176). Bireyin inançlarını güncellemede ağır davranması ya da

güncellememesi, uzun vadede piyasa koşulları ne olursa olsun fon tercihlerinde değişiklik yapmaması tipik olarak muhafazakarlık-tutuculuk anomalisinin varlığını göstermektedir.

Katılımcıların 6'sı özellikle faizsiz fon tercihlerinde bulduklarını beyan etmiştir. Ancak tasarruflarını bireysel emeklilik dışında başka bir yatırımda değerlendirmiş olsaydınız sorusuna katılımcılardan biri hazine fonları, bir diğeri de banka mevduatlarında değerlendireceğini ifade etmiştir. Anlaşılacağı üzere, bazı katılımcılar faize hassasiyet duymalarına rağmen bilgisizlikten kaynaklı olarak yatırım araçlarını tanımamakta, faiz barındıran yatırım araçlarını tercih edebilmektedirler.

Standard & Poor's (S&P) verilerine göre finansal okuryazarlık düzeyinde 144 ülke içerisinde 120. sırada bulunan Türkiye'de bireysel emeklilik katılımcılarının yatırımını yaptıkları fonu tanımaması ve fonları ile ilgilenmemesi şaşırtıcı değildir. Türkiye'de finansal okuryazarlık seviyesinin yükseltilmesine yönelik çalışmaların ve bireysel emeklilik katılımlarına verilen desteğin artırılması gerekmektedir. Ayrıca bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının çeşitli davranışsal finans anomalilerine kapılabilecekleri bilinci ile sigorta şirketlerinin katılımcıları belirli aralıklarla fonları ve üstlendikleri risk düzeyleri ile ilgili bilgilendirmesi faydalı olacaktır.

Kaynakça

- Akgül, F. ve Yiğiter, Ş.Y. (2021). Davranışsal Finans Yaklaşımı Çerçevesinden Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(4), 913-930.
- Aren, S., Aydemir, S. D., Uçar ve A. R. (2015). Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerini Etkileyen Unsurlar Üzerine Bir Çalışma. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(103), 21-50.
- Barak, O. (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Barber, B. M. ve Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous To Your Wealth: The Common Stock Investment Performance Of Individual Investors. *The Journal Of Finance*, 55(2), 773-806.
- Bayrakçı, E., Uzunbacak, H.H., Akçakanat, T. ve Dinç, M. (2021). Maslow 2.0 Dijital İhtiyaçlar Hiyerarşisi Üzerine Nitel Bir Çalışma. 8. Örgütsel Davranış Kongresi, Kasım 5-6, Muğla, 473-482.
- Cristea, M. ve Thalassinou, E. (2016). Private Pension Plans: An Important Component of the Financial Market. *International Journal in Economics and Business Administration*, 4(1), 110-115.
- Çamkaya, S. , Oktay, E. ve Aydın, S. (2019). Bireysel Emeklilik Sistemini Tercih Etmede Etkili Olan Faktörlerin Araştırılması: Erzurum İli Örneği. *Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (14), 524-546.
- Doğan, M., (2016). Davranışsal Finans Eğilimleri ile Bireysel Emeklilik Fon Tercihleri Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye'deki Banka Çalışanları Üzerine Bir Uygulama. *Bülent Ecevit Üniversitesi Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Sayı: 16, 339-357.
- Döm, S. (2003). *Yatırımcı Psikolojisi ve İmkb Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. İstanbul: İstanbul Değişim Yayınları.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2022). Bilgi Merkezi, İstatistikler, <https://www.egm.org.tr/> (Erişim tarihi: 27.11.2022).
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2022). Bireysel Emeklilik, Bireysel Emeklilik Nedir, Erişim adresi: <https://www.egm.org.tr/> Erişim tarihi: 27.11.2022).
- Erdemci, Ç. (2018). *Davranışsal Finans Açısından Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum Ve Davranışlar: Eskişehir İli Milli Eğitim Bakanlığı Bünyesindeki Öğretmenler Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Gerrans, P. ve Clark- Murhpy, M. (2004). Gender Differences in Retirement Savings Decisions, *Journal of Pension Economics and Finance*, 3(2), 145-164.
- Gilles, H. ve Lior, M. (2006). Does Past Success Lead Analysts To Become Overconfident? *Management Science*, 52, 489-500.
- Gök, G. ve Erbaş, D. (2011). Okul Öncesi Öğretmenlerinin Kaynaştırma Eğitimine İlişkin Görüşleri ve Önerileri. *International Journal of Early Childhood Special Education*, 3(1), 66-88.
- Güneş, H., (2015). Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışları: Karabük İlinde Bir Alan Araştırması. Yüksek Lisans Tezi, Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) (2022). Hizmetler , Verilen Hizmetler , Bireysel Emeklilik Sistemi Hizmetleri, Genel Tanım, Erişim adresi: <https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/verilen-hizmetler/bireysel-emeklilik-sistemi-hizmetleri/genel-tanim> (Erişim tarihi: 27.11.2022).
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, *Econometrica: Journal of Econometric Society*, 47(2), 263- 292.
- Kaynak, M.A. (2021). Davranışsal Finans Açısından Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışlar Kayseri Organize Sanayi Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İşletme Ana Bilim, Muhasebe Finansman Bilim Dalı.
- Kocabıyık, O.O. (2016). Olgu Bilim ve Gömülü Kuram: Bazı Özellikler Açısından Karşılaştırma. *Trakya Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi*, 6(1), 55-66.
- Korkmaz, E., Akgeyik, T., Yılmaz, B. E., Oktayer, N., Susam, N. ve Şeker, M. (2007). Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2006-21.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection, *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- McFadden, D. (1999). Rationality for Economists? *Journal of Risk and Uncertainty*, 19:1-3, 73-105.
- Moralı, T. (2016). Bireysel Emeklilik Sistemi Yatırımcılarının Davranışsal Tercihlerini Etkileyen Faktörleri (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sığrı, Ü. (2018). Nitel Araştırma Yöntemleri. Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul
- Simon, H.A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice, *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022). Emeklilik Şirketleri, Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihçesi, Erişim adresi: <https://www.hmb.gov.tr/emeklilik-sirketleri> (Erişim tarihi: 27.11.2022).
- T.C. Resmi Gazete (2022). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 22.01.2022, Karar No: 7351, Sayı: 31727 Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2022/01/20220122-1.htm> (Erişim tarihi: 27.11.2022).
- T.C. Resmi Gazete (2021). Sigortacılık ile Diğer Bazı Alanlara İlişkin Kanunlarda ve Bir Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 25.05.2021, Karar No: 7319, Sayı: 31491, Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/fihrist?tarikh=2021-05-25> (Erişim tarihi: 27.11.2022).
- T.C. Resmi Gazete (2016). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Karar No: 6740, Sayı: 29812, Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160825-4.htm> .

T.C. Resmi Gazete (2013). Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Sayı: 28586, Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/03/20130313-13.htm> (Erişim tarihi: 27.11.2022).

T.C. Resmi Gazete (2001). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 07.04.2001, Karar No: 4632, Sayı: 24366, Erişim adresi: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2001/04/20010407.htm> (Erişim tarihi: 27.11.2022).

Extended Abstract

Background

The Private Pension System in our country is a complement to the social security system. Accumulations in the system also constitute a source of funds for financial markets. Accumulations in the system also constitute a source of funds for financial markets. For this reason, the fund size and mutual fund preferences of the Private Pension System participants are important. Participants' fund preferences are also not always rational, as traditional theories assume. Participants are able to make very different decisions than expected, being influenced by many factors and often acting bounded rationally. For this reason, determining the factors affecting the decisions of the participants in terms of behavioral finance is important for the functioning of the system and decision makers.

Research Purpose

In the private pension system, individuals participate in the system by choosing between various mutual funds. Traditional finance theories accept that individuals always act rationally and make decisions that maximize their benefits and minimize their risks among their choices. This is causing controversy and bringing a new approach, behavioral finance, to the forefront. Because it is difficult for individuals to have all and cost-free information in financial markets under uncertainty and risk in today's conditions. The aim of the study is to determine which factors affect individuals in the private pension system while making their fund choices and to evaluate these factors in terms of behavioral finance.

Methodology

Qualitative research method was used in the study. Experiment and semi-experiment in fact-science, cultural analysis, embedded theory, case study, action research, feminist research, and historical comparative research are the patterns of qualitative research. In the study, case science is the design of research. Fact science is aimed at revealing the perspectives and meanings they attach to certain phenomena by benefiting from the various experiences of the individual. The phenomenon of the study was determined as "private pension fund preferences". Qualitative interviews were conducted with a group in accordance with qualitative research principles. The interviews continued until the findings began to repeat themselves in a way that no new themes or groups were formed, and until the data were sufficient in terms of diversity. Then the data were subjected to content analysis.

Findings

Turkey ranks 120th among 144 countries in terms of financial literacy. It is not surprising that individual pension participants do not recognize their preferred fund and are not interested in their funds. In the context of qualitative research, participants who are sensitive to interest earnings do not know that their preferred funds include interest. This is due to a lack of knowledge and constitutes an important element of behavioral finance. They tend to self-deception, excessive optimism, and simplification of difficult-to-solve situations in the distant future, which can get in the way of the individual's mind.

Conclusion

Many factors can affect the pension mutual fund decisions of individual pension participants, such as investors in financial markets, under uncertainty and risk. Many factors such as the participant's psychological state, emotional and cognitive biases, age, gender, education level, marital status, number of children, income level, financial literacy level, risk perception, and social environment can play an active role in choosing a pension mutual fund. Individual pension participants in Turkey can make serious erroneous decisions by making different estimations due to the overconfidence anomaly. Again, by being overly optimistic anomaly of private pension participants, they keep the probability of success of their private pension initiatives or their return expectations at their peak. Participants give importance to perceived risk rather than expected risk.