

T.C.

**MARMARA ÜNİVERSİTESİ BANKACILIK VE SİGORTACILIK
ENSTİTÜSÜ SİGORTACILIK BÖLÜMÜ**

**HAYAT DIŞI SİGORTA ŞİRKETLERİNDE AKTİF
PASİF YÖNETİMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
F. İnanç KARABIYIK
251100720030126**

Tez Danışmanı: Prof. Dr Niyazi BERK

İSTANBUL 2006

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET	V
ABSTRACT	VI
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM I

FİNANSAL ÖRGÜTLENMENİN GENEL YAPISI VE SİGORTA ŞİRKETLERİNİN ETKİLERİ

1.1. Türkiye’de Finansal Piyasalar ve Kurumlar	5
1.2. Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasasındaki Yeri	6
1.3. Sigortacılığın Fonksiyonları	8
1.3.1. Sigorta Şirketlerinin Risk Azaltıcı Fonksiyonu.....	8
1.3.2. Sigortacılığın Kredi Geliştirme Fonksiyonu	9
1.3.3. Sigortacılığın Bilgilendirme Fonksiyonu	10
1.3.4. Sigortacılığın Dayanışma Fonksiyonu	10
1.3.5. Sigortacılığın Riski Dağıtma ve Uluslararası İlişkileri Geliştirme Fonksiyonu	11
1.3.6. Sigortacılığın Sermaye Piyasalarını Geliştirici Fonksiyonu.....	11
1.4. Sigortacılıkta Fon Yaratma.....	12
1.4.1. Yatırımlar Yoluyla Fon Yaratma.....	14
1.4.2. Tasarruf Yoluyla Fon Yaratma.....	15
1.5. Sigorta Sektörünün Bankacılık Sistemi İle İlişkileri	18
1.6. Süreç İçerisinde Türk ve Dünya Sigortacılık Sisteminin Gelişimi	19

BÖLÜM II

SİGORTA ŞİRKETLERİNDE AKTİF-PASİF YÖNETİM MODELİ VE YATIRIM FAALİYETLERİ

2.1. Aktif Pasif Yönetimine Genel Bir Bakış	24
2.1.1. Analitik Yaklaşım.....	26
2.1.2. Aktif Yönetim.....	27
2.1.3. Pasif Yönetim	27
2.1.4. Portföy Yönetimi	28
2.1.5. Likidite	29
2.1.5.1. Likidite, Karlılık ve Risk Arasındaki İlişkiler	31
2.1.5.2. Fon Kaynakları ve Kullanımları	32
2.1.6. Sermaye Yeterliliği.....	36

III

2.1.7. Risk – Sermaye İlişkisi	38
2.1.8. Risk Taşıma Sermayesi	39
2.1.9 Solvency Açısından Aktif-Pasif Yönetim Teknikleri.....	40
2.2. Yatırım Faaliyetleri	41
2.2.1. Yatırımların Şirket ve Ekonomilere Etkileri	41
2.2.2. Organizasyon Yapısı.....	42
2.2.2.1. Geleneksel Yapı.....	42
2.2.2.2. Aktiflerin Yönetim Yapısı	43
2.2.2.3. Yatırım Şirketleri.....	44
2.2.2.4. Yatırım Politikaları	44
2.2.2.1 Finans Komitesinin Politikaları	44
2.2.3.2. Planlama	45
2.2.4 Farklı Bölümler Arası İletişim.....	46
2.2.5 Fonksiyonlar	46

BÖLÜM III

TÜRK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN AKTİF-PASİF YAPISININ İNCELENMESİ

3.2. Türk Sigorta Şirketlerinin Aktif-Pasif Yapısı Değerlendirmesi	47
3.2.1. Mali Bünyeleri Etkileyen Faktörler	48
3.2.1.1. Fiyatlandırma.....	48
3.2.1.2. Saklama Payı Politikası	50
3.2.1.3. Reasürans	54
3.2.1.4. Faiz Oranları	56
3.2.2. Finansal Gücü Etkileyen Faktörler	56
3.2.2.1. Verimlilik Ölçümü.....	57
3.2.2.1.1. Bilanço Mevzuatı.....	58
3.2.2.1.2. Cari Rizikolar Karşılığı	59
3.2.2.1.3. Prim Alacakları.....	60
3.2.2.1.4. Reasürans.....	60
3.2.2.1.5. Genel Giderler	61
3.2.3. Net Aktif Değer	61
3.2.4. Gelecekteki Gelirin Hesaplanması	63
3.2.5. Performans Ölçütleri.....	65
3.2.5.1. Sharpe Ölçütü	66
3.2.5.2. Treynor Ölçütü	66
3.2.5.3. Jensen Ölçütü:	67
3.2.6. Sermaye Piyasası Uygulamaları	67
3.2.6.1. Fiyat Kazanç (F/K) Oranı	68
3.2.6.2. Piyasa Değeri / Defter değeri (F/DD).....	69
3.2.6.3. Temettü Verimi	70
3.2.6.4. Net Aktif Değeri	70
3.2.6.5. İndirgenmiş Nakit Akımı.....	71
3.2.6.6. Değerleme Yöntemlerindeki Özellikler.....	71

BÖLÜM IV

**SİGORTA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN YASAL ÇERÇEVE VE
AVRUPA BİRLİĞİ MEVZUATI AÇISINDAN
DEĞERLENDİRİLMESİ**

4.1. Fon Yönetimine İlişkin Yasal Çerçeve.....	73
4.1.1. Fon Birikimi ve Kullanımının Düzenlenmesi	73
4.1.2. Sigorta Şirketlerinin Varlıklarına Ait Sınırlamalar	73
4.2. Mali Tablo Kalemlerinin Mali ve Teknik Bünyelerinin Denetiminde Kullanılması	74
4.2.1. Sigorta Şirketleri Mali Tablolarının Diğer Şirketlerden Farklılığı.....	74
4.2.2. Sigorta Şirketlerinin Ödeyebilirlikleri	76
4.2.3. Kârlılık.....	77
4.2.4. Varlık kalitesi	77
4.2.5. Sermaye	78
4.2.6. Aktif ve Pasifin Uyumlaştırılması	78
4.2.7. Teminat.....	78
4.2.8. Sigorta ve Reasürans Şirketleri Nezdindeki Depolar	79
4.2.9. Mali Analiz.....	79
4.2.9.1 Mali Tablo Kalemleri	81
4.2.9.2. Finansal Analiz Oranları.....	83
4.2.10. Sigorta Sektöründe Erken Uyarı Modeli	85
4.2.10.1. Modelin Değerlendirme Yöntemi.....	85
4.3.1 Avrupa Birliği Açısından Sigorta Sektörü ve Türkiye	88
4.3.1.1. Tek Sigorta Piyasası	90
4.3.1.2. Reasürans ve Retrosesyon	91
4.3.1.3. Kuruluş İzni	92
4.3.1.4. Finansal Raporlamalar	93
4.3.1.5. Vergiler.....	94
4.3.1.6. Teknik Karşılıkların Belirlenmesi	95
4.3.1.7. Yükümlülük Karşılama Yeterliliği (Solvency).....	95
4.3.1.7.1. Hayat Dışı Branşlarda Solvency.....	96
4.3.1.7.2. Solvency II Projesi	98
SONUÇ	104
KAYNAKÇA.....	107

HAYAT DIŞI SİGORTA ŞİRKETLERİNDE AKTİF PASİF YÖNETİMİ

F.İNANÇ KARABIYIK

ÖZET

Birinci bölümde Türkiye’deki Finansal Piyasalar ve kurumlar hakkında kısa bir bilgi verildikten sonra sigorta sektörünün sermaye piyasasına yaptığı etkiler, sigortacılığın fonksiyonları çerçevesinde irdelenmiştir. Sigortacılık sektörünün ekonomiyi ne şekilde hangi yollardan etkilediği, ve diğer kurumlarla olan ilişkisi sayısal veriler yardımıyla da açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde Aktif-Pasif yöntemi hakkında genel bilgiler verilmiş, ayrı ayrı aktif ve pasif yönetim anlatıldıktan, likidite sermaye tutarı ile karlılık arasındaki ilişki, işletme sermayesi finanslama stratejilerinin likidite kârlılık ve risk ile ilişkileri açıklandıktan sonra aktif-pasif yönetim teknikleri solvency yönetimi açısından ele alınmıştır. Yatırım departmanlarının organizasyonel yapısı, ve geleneksel örgüt yapısı ile aktif yönetim yapısı olarak ayrıma tabi tutulmaları, yatırım politikalarının oluşturulma süreçleri ve diğer departmanlarla olan ilişkiler açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde sigorta şirketlerinin mali bünyelerini etkileyen faktörler ve finansal gücünü etkileyen faktörler ayrı ayrı ele alınmış, portföy performans değerlendirme ölçütleri hakkında bilgi verilmiş, Türkiye’deki sermaye piyasası uygulamalarından bahsedilmiştir.

Dördüncü bölümde sigorta şirketlerinin mali ve teknik bünyelerinin denetiminde kullanılan mali tablo kalemleri, sigorta şirketlerine ilişkin yasal çerçeve, sigorta şirketlerinin ödeyebilirliğini etkileyen faktörler, mali analiz ve erken uyarı modeli, yükümlülük karşılama yeterliliği (solvency) en son olarak da Avrupa Birliği mevzuatı hakkında bilgi verilip Türkiye Sigorta hukuku ile arasındaki farklar açıklanmıştır.

**MANAGEMENT OF ACTIVE-PASSIVE IN THE OUTSIDE OF LIFE
INSURANCE COMPANIES****F.İNANÇ KARABIYIK****ABSTRACT**

In the first chapter after giving little one acknowledge about Financial Markets and institutions in Turkey had been researched the effects of insurance sector to capital market with the function of insurance. With which shapes and ways insurance sector affected to economy and the relationship with the other institutions have been studied to explain also with the help of the numeric data's.

In the second chapter had been given general acknowledges about the method of Active-Passive, after the explanation of management of active and passive separately, the relationship between liquidity of capital sum and profitability, the relationship between liquidity profitability and risk of financing strategies of business capital, the management techniques of active-passive then had been treated with solvency method. The organizational structure and the differentiation by traditional organization structure and active management structure, the constitution processes of investment politics and the relations with other departments are explained.

In the third chapter, the effects to fiscal body and financial power of insurance companies had been considered separately, had been given the evaluation criterions about portfolio performance and had been mentioned the applications of capital market in Turkey.

In the fourth chapter after given information's about fiscal table items used to inspection of fiscal and technique bodies of insurance companies, the legal framework related to insurance companies, the factors affected solvency of insurance companies, fiscal analyze and early warning method, solvency and finally European Union laws than had been explained the differences between the insurance law of Turkey.

GİRİŞ

Bir ülkede ekonomik gelişmenin sağlanabilmesi için o ülke ekonomisi içinde bireylerin tasarruf yapmaları ve bu tasarruflarını fon piyasalarında en uygun şekliyle yatırıma dönüştürebilecek aracı kuruluşlara ve uygun bir piyasa yapısına ihtiyaç vardır. Gelişmiş ekonomilerde mevcut tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayacak mali kurumların önemi artmakta ve finansal piyasalar derinleşmektedir. Mali kurumlar arasında yer alan sigorta endüstrisinin de gittikçe artan bir öneme sahip olması kaçınılmazdır.

Sigorta, sigortacının prim karşılığında sigortalının para ile ölçülebilir bir menfaatinin halele uğraması halinde tazminat vermesini sağlayan bir sözleşme olmakla birlikte sigortacının bu sözleşmeye istinaden sigortalıdan aldığı primlerden oluşan fon gücünü yatırım alanlarına aktararak ekonomik gelişme ve kalkınmaya etkide bulunmaktadır. Sigorta şirketleri sigorta yoluyla elde ettikleri fonları yatırım finansmanında kullanmaktadırlar. Sigorta şirketleri para yaratan kurumlar değil, sigortalılardan aldıkları primlerden oluşan fonları yatırıma sevk eden mali aracı kurumlardır. Sigorta işletmelerinin organize olmuş bir sermaye piyasası içinde gerçekleştireceği fon akımı ülke ekonomisi için önemlidir.

Gelişmiş ülkelerde, sigorta şirketleri büyük fonlar oluşturmuş ve sermaye piyasasının ana unsurlarından biri haline gelmişlerdir. Gelir düzeyi arttıkça sigorta talebi de artmaktadır. Yükselen yaşam standardının korunabilmesi amacıyla artan tasarruf gücünün de etkisiyle hayat sigortası, bireysel emeklilik tarzı enstrümanlara, sosyoekonomik gelişmenin yol açtığı risklerden korunmak amacıyla mesuliyet sigortalarına yada elemanter sigortalar olan yangın, kaza, deprem gibi sigortalara yönelinmektedir.

Finansal açıdan sigortacılık girişim riskini minimum kılar. Yaşam boyunca karşılaştığımız risklerin düşük oranda dahi gerçekleşmesi önemli kayıplara yol açacaktır. Sigortacılık söz konusu bu riskleri istatistiksel yöntemlerle belirler ve bunların belirli kişi yada gruplarda toplanmasını önler. Bu güvenle birlikte işletmeler faaliyetlerinde her türlü riskleri kontrol altına almış olarak daha cesur yatırım kararları alırlar ve ekonomik potansiyelin korunmasına ve artırılmasına yardımcı olarak milli servetin de korunmasını

ve artırılmasını sağlarlar. Yani girişimcinin mal varlığı güvence altına alınarak girişim kolaylaştırılır, tüccar ve sanayicinin işlerini geliştirme olanağı verilerek ticari ve sınai hayat gelişir ve büyür, risklerin kötü sonuçlarının azalmasını, hatta ortadan kalkmasını sağlayarak ekonomik koşulların iyileşmesine ve ekonomik kayıpların önlenerek milli ekonominin gelişmesine yardımcı olur.

Sanayileşmekte olan ülkelerde ise o ülkelerin hızlı büyüyebilmesi için temel sorunlardan biri olan fon yaratma ve bu fonları sermaye piyasasına etkin bir şekilde aktarılmasını sağlayacak olan, sermaye piyasasının en önemli unsurları arasında yer alması gereken sigorta işlemleri ağırlığı en az olan kurumlardır.

Sigortanın en önemli ve büyük fonksiyonlarından biri yatırım finansmanında kullanılabilir fon yaratmasıdır. Sigorta küçük tasarrufları biraraya getirerek oluşturduğu fonlarla ticari ve sınai yatırımların finansmanına yardımcı olur. Fonların sermaye piyasasına aktarılması sermaye piyasasını büyültürken, portföy oluşturma girişimleri nedeniyle daha kaliteli ve çeşitli finansal araçların oluşmasını sağlayarak sermaye piyasasını derinleştirici etki yapar. Mali piyasalar bu bakımdan ekonomilerde fon işleyişi bakımından oldukça önemli bir işlev üstlenmektedir. Kaynakların kullanılabilir fonlara dönüştürülüp mali araçlarla daha verimli kullanılabilecek olan alanlara aktarılabilmelerini iyi çalışan mali piyasalar sağlar. Mali piyasa kurumları arasındaki rekabet, mali piyasaları geliştirir, kaynak dağılımını rasyonelleştirir, fon aktarma maliyetini düşürerek piyasanın ihtiyacı olan bilgilerin daha iyi yayılmasını sağlayarak verimliliği artırır.

Ne yazık ki ülkemizde sigorta sektörü istenilen gelişmişlik düzeyinde değildir. Serbest rekabetin sigorta pazarının reel olarak büyümesinin ön koşulu olması yanında makro ekonomik gerçeklerde şirketlerin belirli bir büyüklüğe erişmesini engellemektedirler. Ekonomide yaratılan tasarruflardan gerektiği kadar pay alamayan sigorta sektörünün bünyesinde bulunan finans bölümleri de gerektiği kadar verimli çalışmamaktadır. Sigortanın ana işleyiş mekanizmasını oluşturan primlerin yatırım alanlarına yatırılıp sermaye piyasasına aktarılması çalışmaları ise oldukça yenidir.

Bir sigorta şirketinin karını optimize etmek amacıyla, likidite ve emniyetini de gözönünde bulundurarak, bilançosunun her iki tarafını, aktifini ve pasifini düzenlemesi ve değiştirmesine aktif pasif yönetimi denir. Likidite bir sigorta şirketinin minimum zararla

olası hasarları ödeyebilme ve piyasanın sigorta ihtiyacını karşılayabilme gücüdür. Emniyet ise bir sigortanın öz sermayesinin yeterli ve aktiflerinin kaliteli olmasıdır. Aktif-pasif yönetiminin amacı sigortanın karını maksimize etmektir. Aktif-pasif yönetimi, aktif ve pasiflerin kalemlerinin karşılıklı etkileşimlerini, içinde bulundukları piyasa koşulları ile birlikte gözönüne alarak, sigorta stratejilerine uygun en iyi aktif-pasif kompozisyonunu belirleyebilmektir. Bilançolarda aktif ve pasif kalemleri hiçbir zaman birbirinden ayrı düşünülemez; bu yüzden, aktif-pasif yönetimi deyince aktiflerin ayrı yönetilmesi, pasiflerin ayrı yönetilmesi gerekliliği asla anlaşılmamalıdır.

Sigorta şirketlerinde gelir getirme gücünü belirleyen aktif kalitesi ödeyebilirliğin korunması açısından oldukça önem taşımaktadır. Fiyatlandırma, saklama payı (konservasyon), reasürans politikası, tahsilat, kar dağıtım politikaları, sigorta şirketlerinin sigortacılık faaliyetlerini dolayısıyla mali gücünü etkileyen en önemli faktörlerden sayılmaktadır.

Sigortalıların hakları en iyi şekilde ancak likit ve aktif varlığı yeterli sigorta şirketleri tarafından korunabilir. Bu nedenle sigorta şirketlerinin yeterlilik oranları, hasar ödeme kabiliyetleri, yönetim kalitesi önem kazanarak şirketin mevcudiyeti sağlanmaktadır. Mali yeterliliklerin takibi ve olumsuzlukların önceden takibi amacıyla geliştirilen erken uyarı sistemleri önem kazanır.

Mali yeterlilikler dinamik ve statik analizler ile tesbit edilirler. Ülkemizde ve AB ülkelerinde kullanılan statik mali yeterlilik analizinde şirket özkaynaklarının geçmiş yıl verileri esas alınarak yükümlülükleri karşılayıp karşılamadığına bakılır. Ancak bu analizde geçmiş verilere dayalı kalındığı için dinamik mali yeterlilik analizleri de uygulamaya konulmuştur. Böylece, sigorta sektöründe sorun yaşama potansiyeli olan şirketlere önceden iyileştirici yardımlarda bulunulabilecektir.

Ekonomik resesyonlar, enflasyon, yatırım oranlarında ve aktiflerin değerinde meydana gelen hareketliliğin neden olduğu tazminat ödemelerindeki, yatırım gelirlerindeki ve prim üretimindeki belirsizlikler yükümlülük karşılama yeteneğini dalgalandırır. Ülke ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak ve reel olarak %25 büyüyen sigorta sektörü giderek daha da önem kazanacaktır.

Buradaki amaç Avrupa Birliği uygulamaları da göz önünde tutularak Türk Sigorta sektörünün duyarlı olduğu konularda geçmiş verileri kullanarak gerekli saptamaları yaparak sektörün bugünkü durumundan yola çıkarak geleceğe ilişkin olası öneriler oluşturarak Türkiye için iyi bir model önerisi getirebilmektir.

Avrupa Birliği sürecinde serbest ticaret imkanlarıyla birlikte yabancı sigorta şirketleriyle yaşanacak olan rekabet, stratejik bir konu haline gelecek ve mali yeterlilik daha da önem kazanacaktır.

BÖLÜM I

FİNANSAL ÖRGÜTLENMENİN GENEL YAPISI VE SİGORTA ŞİRKETLERİNİN ETKİLERİ

1.1 Türkiye’de Finansal Piyasalar ve Kurumlar

Fon fazlası sahipleri yani tasarruf sahipleri ile fon talep eden nihai borçluların bir araya geldiği piyasalara finansal piyasalar denir. Para ekonomisinin ve iş bölümünün bir ürünü olan bu pazarlarda “belli bir amaca yönelik kullanılabilir para ya da onun gibi etkinliği olan ekonomik değerler veya potansiyeller”¹ gereksinme duyulan yerlere kanalize edilir.

Sermaye birikimini, gelirin daha büyük bir bölümünün tasarrufa yöneltilmesi, biriken tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilip, yatırımların etkin bir şekilde çalıştırılması ve sonucunda da yatırım hacminin artırılması şeklinde açıklayabiliriz. Sermaye ihtiyacının karşılanması fiyatı, verilen faizdir². Tasarruf ile yatırımları biraraya getiren ve finans piyasalarının oluşmasına aracılık eden finansal aracı kuruluşların fonksiyonlarından biride bu maliyeti düşürmektir.

Finansal piyasaları, para ve sermaye piyasaları olmak üzere kabaca iki bölüme ayırmak mümkündür.³

Para piyasasında para ile ilgili kısa vadeli fon arz ve talebi karşı karşıya gelmektedir. Vadeler kısa olduğundan arz fiyatlarında fazlaca bir dalgalanma olmadığı için riski azdır. Para piyasasının araçları olan mevduat ve ticari senetler, aracı kurumu olan bankalar yoluyla işlem görürler. Bankalar küçük ve kısa vadeli fonları toplayarak uzun vadeli ödünç verilebilir fonlar haline getirerek ekonominin kullanımına sunarlar.

Sistem içindeki Merkez Bankaları da özellikle bankalar vasıtasıyla sistemi etkilerler. Ekonomideki para stoğunun önemli bir kısmını yönlendiren bankalar makro ekonomik sistem üzerinde son derece etkin olmaktadır. Döviz efektif piyasası, oluşturulduğu 1988 yılından beri banka ve döviz bürolarında oluşan arz ve talebi Merkez Bankası’na bildirerek serbest kurun belirlenmesine olanak sağlar.

Bankacılık sistemi sayesinde ödemelerin birçoğu nakit çıkışı olmadan hesaplar arası aktarımlar şeklinde yapılmaktadır ve krediler toplanan fonlar üzerinden açılmaktadır ki buna kaydi para yaratmak denir. Kaydi paranın arkasında reel tasarruflar bulunmaktadır.

¹ A. Sait, Yüksel, Para Bulma ve Yatırım, İstanbul, 1977, s.175.

² Prof. Dr. Zeynel, Dinler, “İktisada Giriş”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000, s.253.

³ Prof. Dr. Niyazi, Berk, “Finansal Yönetim”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000, s.319.

Piyasa koşullarına uygun şartlarda finansal hizmetler üreten sermaye piyasasında ise uzun vadeli krediler temin edilmektedir ki bunlar, menkul kıymetler, tahvil, hisse senetleridir ve riskleri fazladır. Batılı ülkelerde sermaye piyasasının üç büyük ayağını bankacılık, menkul kıymetler borsası ve sigortacılık oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki sigorta kesiminin teknik kârları azalırken mali karları yükselmekte ve finansal kurumlar olarak büyük ölçüde yatırımlara girişmektedirler. Sigorta şirketleri ellerindeki tasarrufları menkul ve gayrimenkul değerlere yönlendirirler.

Fon arz edenlerle fon talep edenler arasında bağlantı kuran finansal ve yarı finansal kurumları fonksiyonel açıdan dört ana başlık altında toplamak mümkündür.⁴

- I. Para Yaratın Finansal Kurumları
 - T.C. Merkez Bankası
 - Kamu Bankaları
 - Ticaret Bankaları
- II. Para Yaratamayan Finansal Kurumlar
 - Yatırım ve Kalkınma Bankaları
 - Kredi ve Kefalet Kooperatifleri
 - Posta Çekleri Sistemi
 - Sigortalar
- III. Yarı Finansal Kurumlar
 - Sosyal Güvenlik Örgütleri
 - Yardımlaşma Sandıkları
- IV. Hizmet Gören Kurumlar
 - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 - Finansal Aracı Kurumlar

1.2 Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasasındaki Yeri

Ekonomik gelişme, sermaye birikiminin finansal aracı kuruluşlar yardımıyla finansal piyasalarda değerlendirilip yatırıma dönüştürülmesi veya bireysel girişimcilerce doğrudan yatırıma çevrilmesi ile mümkündür.

Sermaye oluşumu, gelirin tüketilmeyip tasarrufa yöneltlen kısımlarının sermaye mallarına dönüşümü ile gerçekleşmektedir. Her türlü makine, alet, bina, taşıt araçları, yol, baraj, tesis gibi daha önce insanlar tarafından üretilmiş olan üretim araçları, yani sermaye

⁴ Sinan, Kuşçu, “Sigorta Talep Teorisi ve Türkiye Uygulaması”, MEGA Ofset Mat. San. Tic. Ltd. Şti., Erzurum 1996, s.23.

malları üretimde emeğin verimini artırmaktadır. Gelir seviyesi arttıkça tasarruflarda artacaktır, gelir seviyesinin düşük olduğu az gelişmiş ülkelerde ise tasarrufların artması tüketimin kısılmasıyla sağlanır. Gelişmekte olan ülkelere kalkınmaya en önemli engeli, yatırımlar için gerekli sermaye kaynağını oluşturan tasarruf oranlarının, kişi başına düşen gelirin çok düşük olmasından dolayı düşük olması oluşturur. Yapılan her tasarrufun yatırıma dönüştüğü, yatırım oranı yüksekliğinin kalkınma hızını ve refah düzeyini yükselttiği, sonuçta da gelir seviyesinin yükseldiği düşünülürse buna paralel olarak bireylerin yapacağı tasarruflar daha da artacak ve biriken sermaye yatırıma yansarak gelişen bir döngü meydana getirecektir. Gelişmiş ekonomilerde mevcut tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayacak mali kurumların önemi artmakta ve finansal piyasalar derinleşmektedir. Mali kurumlar arasında yer alan sigorta endüstrisinin de gittikçe artan bir öneme sahip olması kaçınılmazdır.

Kişisel tasarrufların Tasarruf Sandıkları, Bankalar, Hayat Sigorta Şirketleri, Bireysel Emeklilik Şirketleri ve diğer benzeri aracı kurumlar ile yatırımların finansmanlarında kullanılmak için hazır bir kaynak haline gelirler. Gelir düzeyi arttıkça sigorta talebi de artmaktadır. Reel gelir artışı kişileri gıda, barınma gibi temel olan mallardan, temel olmayan lüks mallara yöneltmekte ve yükselen yaşam standardının korunabilmesi amacıyla artan tasarruf gücünün de etkisiyle hayat sigortası, bireysel emeklilik tarzı enstrümanlara, sosyo ekonomik gelişmenin yol açtığı risklerden korunmak amacıyla mesuliyet sigortalarına ya da elemanter sigortalar olan yangın, kaza, deprem gibi sigortalara yöneltmektedir.

Sigorta, sigortacının prim karşılığında sigortalının para ile ölçülebilir bir menfaatinin halele uğraması halinde tazminat vermesini sağlayan bir sözleşme olmakla birlikte sigortacının bu sözleşmeye istinaden sigortalıdan aldığı primlerden oluşan fon gücünü yatırım alanlarına aktararak ekonomik gelişme ve kalkınmaya etki edilmektedir. Sigorta şirketleri sigorta yoluyla elde ettikleri fonları yatırım finansmanında kullanmaktadırlar⁵. Sigorta şirketleri para yaratan kurumlar değil, sigortalılardan aldıkları primlerden oluşan fonları yatırıma sevk eden mali aracı kurumlardır. Sigorta işletmelerinin organize olmuş bir sermaye piyasası içinde gerçekleştireceği fon akımı ülke ekonomisi için önemlidir. Gelişmiş ülkelerde, sigorta şirketleri büyük fonlar oluşturmuş ve sermaye piyasasının ana unsurlarından biri haline geldiği halde sanayileşmekte olan ülkelerin hızlı büyüyebilmesi için temel sorunlarından biri olan fon yaratma ve bu fonları sermaye

⁵ Mehmet, Kaya, “Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği”, Reasürör Dergisi, Temmuz 2000, Sayı:37, s.22-32.

piyasasına etkin bir şekilde aktarmasını sağlayacak olan, sermaye piyasasının en önemli unsurları arasında yer alması gereken sigorta işlemleri ağırlığı en az olan kurumdur. Tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de ekonomide hizmet sektörünün ağırlığı devam edecektir ve gelecekte sigorta sektörü istenilen seviyeye ulaşacaktır. Sigortacılık alanındaki kullanılmayan büyük potansiyel, sigorta sektörüne gereken önemin verilmesiyle sermaye piyasasında sigortacılığın öncü sektörlerden birisi haline gelmesine katkıda bulunacaktır. Sigortacılığın aksine bankacılık sisteminin finansal piyasalardaki üstünlüğü artarak sürmekte olup kurumsallaşmış bir yapıya kavuşmuştur.

1. 3. Sigortacılığın Fonksiyonları

1. 3. 1. Sigorta Şirketlerinin Risk Azaltıcı Fonksiyonu

Finansal açıdan sigortacılığın temel fonksiyonu girişim riskini minimum kılmaktır. Yaşam boyunca karşılaştığımız risklerin düşük oranda dahi gerçekleşmesi önemli kayıplara yol açacaktır. Sigortacılık söz konusu bu riskleri istatistiksel yöntemlerle belirler ve bunların belirli kişi yada gruplarda toplanmasını önler. Ekonomik faaliyetlerin güven içerisinde yapılmasını sağlayarak ülke ekonomisinin gelişmesine yardımcı olur. Meydana gelen hasarların ekonomik faaliyetleri durdurması, geçici de olsa ara vermesi gibi makro ölçekli sonuçları olduğu gibi, işletmelerin tek başına çözümleyemeyeceği ağır ekonomik sonuçlar yaratması gibi mikro düzeyde bir takım olumsuz sonuçları vardır. Hasarın bir ekonomik faaliyeti durdurması sonucu ortaya çıkan istihdam sorunları, yatırım yada tüketim malzemelerinin üretim yada tüketimden çekilmesi sonucu, darboğazların, fiyat artışlarının ortaya çıkışı ekonomik çöküntülere örnek olarak verilebilir. Herhangi bir zamanda meydana gelebilecek bir felaket işletmelerin yok olmasına, kapanmasına veya küçülerek düşük kapasitede çalışmasına neden olabileceken sigorta ile işletmelerin hasardan önceki mali güçlerine kavuşmaları sağlanır. Bu güvenle birlikte işletmeler faaliyetlerinde her türlü riskleri kontrol altına almış olarak daha cesur yatırım kararları alırlar ve ekonomik potansiyelin korunmasına ve artırılmasına yardımcı olarak milli servetin de korunmasını ve artırılmasını sağlarlar. Yani girişimcinin mal varlığı güvence altına alınarak girişim kolaylaştırılır, tüccar ve sanayicinin işlerini geliştirme olanağı verilerek ticari ve sınai hayat gelişir ve büyür, risklerin kötü sonuçlarının azalmasını, hatta ortadan kalkmasını sağlayarak ekonomik koşulların iyileşmesine ve ekonomik kayıpların önlenerek milli ekonominin gelişmesine yardımcı olur. Ancak yenileme yatırımları normal amortisman süreciyle sağlanan fonlarla gerçekleştirildiğinden sigorta mekanizmasından etkilenmemektedir. Sigorta faaliyetleri ile bu rizikolar gerçekleşikten sonra yatırım

eksiklikleri kayıplar sonucunda meydana gelen darboğazların, ekonomik çöküntü ve değer kayıplarının telafi edilme imkanı doğacaktır.⁶

1. 3. 2. Sigortacılığın Kredi Geliştirme Fonksiyonu

Sigortanın ticari hayata bir diğer katkısı da kredi teminine yardımcı olmasıdır. Kredi karşılığı ipoteklenen bir değer sigortalı olması aranmaktadır.

Girişimci kredi ihtiyacı için malvarlığını sigorta ettirerek menfaatini ipotek olarak kredi alınan aracı kuruma devreder. Kredi sigortası yaptırmak suretiyle, borçlunun borcunu vadede ödeyememe rizikosunu sigorta ettiren alacaklı, daha kolay kredi işlemlerine girişebilir.

Bankadan kredi alarak gayrimenkul, araba gibi taşınmaz ve taşınır alan kişiler ipotek karşılığı veya özellikle dış ticarete ihracatçı sigorta kuruluşları tarafından kredi sigortaları teşvik edilmektedir. İhracat rizikosunu garanti edilmek suretiyle, ülkenin krediye dayanan ihracat işlemleri gelişmektedir.

Kredi sigortası ekonomik faaliyetlere ivme kazandırır. Yatırım kararı alan, ancak yeterli sermayeye sahip olmayan şahıslar, kredi sigortası kanalıyla mali kurumlardan fon temin etmekte, bu suretle ekonomik atıl kapasiteleri harekete geçirerek ekonomik aktiviteleri canlandırmakta, paranın tedavül süratini artırmaktadırlar.

Mali aracı kurumların, fon kullandırırken emniyet unsuruna önem vermeleri, kullandırılan fonların istenilen zamanda ve öngörülen tutarda geri ödenmesi konusunda güvence istemelerinin ekonomik faaliyetleri yavaşlatmaması, fon talep edenler ile fon arz eden mali kurumların etkinlik içinde işlemeleri kredi sigortası ile mümkün olur.

Müteşebbislerin yatırım kararı vermesinde önemli rol oynayan risk unsurlarının sigorta şirketleri tarafından güvence altına alınması girişimcinin yatırım kararlarını daha rahat bir şekilde almasına neden olacaktır. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde sigorta şirketlerinin güvence verdikleri riskler girişimci açısından karar verme aşamasında birincil derecede etken olan riskler değildir.⁷

Kredi sigortalarının önem kazandığı bir diğer husus da dış ticareti geliştirme, uluslararası ticarete canlılık kazandırmasıdır. Bu durum, özellikle kalkınmakta olan dış dünya ile ekonomik ilişkilerini canlandırmak ve geliştirmek isteyen ülkeler için daha da önem arz etmektedir. Bu sigortanın konusunu teşkil eden ihracat endüstrisi ile ilgili kredi

⁶ Şebnem, Duman, “Türk Siorta Sektöründe Boş Kapasiteler ve Ekonomik Kayıplar”, Bilaraş, İstanbul, 1990, s.19.

⁷ Ünal, Targan, “Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi”, Temel Matbaacılık, İTO, Yayın No: 1994 / 04 , s.41.

muamelelerinden doğan rizikolar, doğrudan doğruya yurt içi kredi işlemlerine nazaran daha çok önem taşımaktadır. Emtiyayı satan veya sevk eden kimseler veya dış ülkelere hizmet ifa eden firmalar yabancı memleketteki müşterilerin krediye layık olup olmadıklarını takdir ve tayin bakımından, bilhassa bu müşterilerin muameleleri , çalışma durumlarını kontrol ve murakabe konusunda , iç piyasalarda faaliyet gösteren alıcılara nazaran daha sınırlı imkanlara sahip bulunmaktadır.

İhracat kalemlerinin çeşitlendirilmesi, yeni pazarlar ve alıcılar bulunması ihracatçılarımıza diğer ülkelerin ihracatçıları ile rekabet sağlaması suretiyle ihracat giderlerimizin arttırılmasında, ihracat kredi sigortası önem arz etmektedir.

1. 3. 3. Sigortacılığın Bilgilendirme Fonksiyonu

Sigorta şirketleri risk yönetimi konusunda sigorta ettirenler ile sigortalı kuruluşları sigorta konusunda bilgilendirip yok edilebilir riskleri elimine ederek sigorta konusu mal ve mülklerin daha iyi korunmasına, kaçınılmaz riskleri ise doğru değerlendirerek hasarların azalmasına yardımcı olurlar. Müşteri, sigorta yaptırırken, risk mühendislerinin danışmanlığından yararlanarak tercihini bilgili ve bilinçli kullanmak suretiyle sigorta fiyatının ucuzlamasını yani, prim tasarrufunu sağlamaktadır.

1. 3. 4. Sigortacılığın Dayanışma Fonksiyonu

Sigortacılığı risk paylaşma veya transfer tekniği olarak da görebiliriz. Risklerin gerçekleşmesi halinde doğacak zarar sigortacıya aktarılmaktadır. Burada aktarılan zarar veya risk olmayıp, söz konusu zararın ortaya çıkması halinde oluşacak kaybın karşılanması için önceden yapılan ödemeler, yani muhtemel riskin karşılığıdır. Esasen risklerin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkan zararı bireyler kendileri karşılarlar ama ödenen prim karşılığı sigorta şirketinin tazmin olanağından yararlanırlar. Ortaya çıkan kayıp bireylerin ödeme gücünü aştığı için zararın karşılanmasında sigortadan yararlanılması faaliyetlerde ortaya çıkabilecek bir kesintiyi önler. Bununla sigortacılık dayanışma fonksiyonunu yerine getirmiş olur.⁸

⁸ N.Berk, “Sigortacılıkta Fon Yönetimi”, İMKB Yayını, İstanbul, 2002, s.4-5.

1.3.5. Sigortacılığın Riski Dağıtma ve Uluslararası İlişkileri Geliştirme Fonksiyonu

Sigorta endüstrisi uluslar arası bir ekonomi olma özelliğinden dolayı yurtdışından sağlanan döviz getirileri ödemeler dengesine olumlu etki yapar. Rizikoların yurt içinde dağılımı kadar yurt dışında da dağıtılması gerekmektedir. İthalat ve ihracat konusu nakliyat sigortaları ve uluslar arası kapasitenin kullanıldığı katastrofik mahiyetteki çok büyük rizikolarla birlikte büyük boyutlu doğal afetlerin sonucunda oluşan zararların karşılanmasında reasürans işlemleri ve ekonomik hareketlerin sınır ötesi olarak gerçekleştirilmesi sayesinde uluslararası ekonomik işbirliğine örnek oluşturmaktadır.

1.3.6. Sigortacılığın Sermaye Piyasalarını Geliştirici Fonksiyonu

Özelikle hayat sigortalarının uzun vadeli olmaları sebebiyle, yapılan aylık ödemeler sayesinde tasarrufu geliştirici ve fon oluşumuna katkıda bulunan bir etkisi vardır. Düzenli yapılan ödemelerle fertler tasarruf yapma alışkanlığı kazanırken biriken fonlar ekonomiye katkı sağlar. Fonların sermaye piyasasına aktarılması sermaye piyasasını büyültürken, portföy oluşturma girişimleri nedeniyle daha kaliteli ve çeşitli finansal araçların oluşmasını sağlayarak sermaye piyasasını derinleştirici etki yapar.

Sosyal refah seviyesinin yükselmesine yardımcı olan sigorta istihdama yardımcı olur, devletin sağladığı sosyal güvenliğe ek olarak sağlık ve özel emeklilik sigortalarının verdiği güvenceler devletin yükünü bir parça hafifletirken fertlerin daha iyi hizmet almasını ve emeklilik sonrasında çalışırkenki refah düzeylerini daha iyi korumalarını sağlar.

Sigortacılığın aynı zamanda iyi bir vergi kaynağı olduğunu da unutmamak gerekir. Gider vergisi, deprem vergisi, yangın sigorta vergisi gibi vergilerle gelir artırıcı rol oynamaktadır.

Sigorta endüstrisinin fonksiyonlarını makro ve mikro diye ikiye ayırırsak;

Makro fonksiyonlar, ekonomide tasarruf kaynağı yaratması, yurt içinde oluşan hasar ve kayıpların, reasürans yoluyla diğer sigorta ve reasürans şirketlerine dağıtılarak yurt içinde kayıpların azaltılması, sosyal ve ekonomik kayıpların önlenmesine yardımcı olması, sosyal güvenlik sistemini önemli ölçüde desteklemesi, uluslar arası ekonomik ilişkiler ile ticaretin gelişmesine katkı sağlaması ve devlete bir vergi kaynağı olmasıdır.

Mikro fonksiyonlar, dayanışma organizasyonu oluşturmaları, girişimcilerin kararlarını olumlu yönde etkilemesi, daha ucuz fiyattan yatırım sermayesi temin etmesi,

kredi olanakları sağlaması, fiyatların daha gerçekçi bir düzeyden saptanmasını sağlaması, riskler için ellerinde fon tutmayarak bu fonların yatırıma yönelmelerini sağlamasıdır.⁹

1.4 Sigortacılıkta Fon Yaratma

Mali piyasalar ekonomilerde fon işleyişi bakımından oldukça önemli bir işlev üstlenmektedir. Kaynakların kullanılabilir fonlara dönüştürülüp mali araçlarla daha verimli kullanılabilen alanlara aktarılabilmelerini iyi çalışan mali piyasalar sağlar. Mali piyasaların kötü olduğu bir ortamda fertler düşük verimli veya verimsiz yatırımlar yaparlarken kurumsal yatırımcılar da verimli yatırım alanları için uygun şartlarda kaynak temin edememektedirler.¹⁰

Sigortanın en önemli ve büyük fonksiyonu yatırım finansmanında kullanılabilir fon yaratmasıdır. Sigorta küçük tasarrufları bir araya getirerek oluşturduğu fonlarla ticari ve sinai yatırımların finansmanına yardımcı olur. Sigorta sektörünün yönettiği fonlar sigortalıların gönüllü tasarruflarıyla yaratılmakta, primler mali kesime aktarılarak rasyonel alanlarda yatırımlara yönlendirilmektedir. Sigorta şirketinin fonları, teminat hesaplarında ve hayat fonlarında birikmektedir.

Esas itibarıyla sigorta şirketlerini, hissedarlar, sigortalılar, devlet reasürans şirketleri ve diğer şirketler arasındaki ilişkiler sebebiyle fon akımı ile açıklamak mümkündür.

Sigortalılar oluşabilecek hasarların ödenmesi karşılığında sigorta şirketlerine prim öderler. Primler genellikle bir yıllık dönem için peşin ödenir ki, hasar ödemeleri prim ödemelerini belirli bir zaman aralığı (time-lag) ile takip eder. Sigorta olayının zaman içinde eşit dağıldığı varsayıldığında sigorta olayının gerçekleşip tazminat ödemesinin yapılmasının günlük oranı $1/365$ veya $1/12$ çıkacaktır. Uygulamada sigorta olayının gerçekleşmesi ile tazminat günü arasında oluşan zamansal farkı da hesaplarsak diğer etkenlerin değişmediği kabul edildiğinde prim ödemeleri ile hasar tazminatı arasındaki sürenin fon kullanımı açısından önemi ortaya çıkar.

Primler için değişik sigorta branşlarına göre farklı ödeme şekilleri (tamamı peşin; bir bölümü peşin, geri kalanı aylık ya da periyodik taksitlerle; bir bölümü peşin, kalanı dönem sonunda veya tamamı dönem sonunda) belirlenmekle birlikte sigorta işlemleri genellikle prim ödemeleriyle başlar. Hasar sonrası tazminat ödemeleri ise, hazırlık

⁹ Ali İhsan, Doğan, “Sigortacılık Sisteminde Aktif – Pasif yönetimi ve Türkiye Hayat Sigortası Örneğinde Portföy Performansının Boyutlarını Belirleyen Faktörlerin Değerlenmesine İlişkin Bir Model Denemesi” Bankacılık ve Sig.Endüstrisi Bank Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2001.

¹⁰ Ünal Targan, a.g.e. s.41.

alışmalarının yürütüldüğü belirli bir süre sonunda yapılmaktadır. Sigortalı prim ödemelerini peşin yapmışsa hasar gerçekleştikten sonra ilk yıl prim tahsilatının ortalama 0.5'ine sahiptir. Bir bölümü ise hasar sonrası işlemler gerçekleştikten sonra kendisine ödeneceğinden, tazminatın belirli bir oranında olan bu ikinci kısım sigorta işletmelerinde "taban tortusu" denilen bir rezerv olarak kalmaktadır

Prim tahsilatından oluşan fonlar; bir yıldan fazla süre için primlerin peşin tahsili, hasarda herhangi bir n ödeme bulunmaması ve tazminat ödemelerinin çok ayrıntılı incelemelere tabi olması gibi sebeplerle daha büyük veya, primlerin bir yıldan kısa bir süre için peşin tahsilatı, taksitler halinde prim ödemesi, yoğun rekabet nedeniyle tazminatın derhal ödenmesi veya tecrübeye dayalı tarifler gibi sebeplerden dolayı daha kk olacaktır.¹¹

Sigorta şirketleri ellerindeki fonları diğer şirketlere yatırım yaparak veya devlet yatırımlarına yönelerek değerlendirebilirler. Akılcıca yapılan şirket yatırımları sigorta şirketlerine belli bir süre sonunda gelir kazandırırken devletten alınan tahvil, bono gibi değerli kağıtlardan faiz geliri elde edilir. Sigorta şirket sermayelerinin genellikle bir holdinge ya da bankaya ait olduğu düşünülürse şirketin oluşan fonların grup içi firmaların pay senetlerine ya da tahvillere yatırılması beklenebilir.. Vergi avantajı nedeniyle fonların önemli bir bölümü hazine bonolarına bağlanmaktadır. Ancak genel olarak sigorta şirketlerinin yatırım politikalarında riskli varlıklara yer verilmemektedir. Portföyde riskli varlıklar olsa bile şirket sermayesinin önemsiz bir bölümünü oluşturacaktır. Sigorta şirketlerinde, fonlardan vergi ödemelerinde ve pay sahiplerinin temettü ödemelerinde yararlanılır, aracılara masraf ve komisyonlar ödenir, reasürörlere ise komisyon ve hasar ödemeleri karşılığı prim ödemelerinde bulunulur.

Sedan ve rasrr risk primi ve tazminat ödemelerini genellikle üç aylık sürelerle cari hesaptan yaparlar.Büyük hasarlar dışında cari hesap dışında genellikle derhal peşin ödeme yoluna gidilmektedir. Büyük lde tekrarlanan nitelikte olan bu demeler tesadüfe bağlı olup tahmini zordur. Reasürans şirketleri çalıştıkları sedanlara göre iş hacmiyle orantılı olarak daha az fon oluşturabilmektedirler.

Sigortacılık kurumu genel olarak özel şirketlerden oluşur ve piyasa koşullarında yeterli karı sağlayarak normal bir getiriye sağlayacak kadar hissedarlarına temettü dağıtması beklenir. Orta vadede kar etmeyen ve ortaklarına yeterli temettü dağıtımında

¹¹Niyazi, Berk, a.g.e., s.28-29.

bulunmayan bir şirketin ödeyebilirliği ve faaliyetini sürdürmesi güçtür. Kamu yönetimlerinin koyabildiği asgari sermaye oranlarını da unutmamak gerekir.¹²

Günümüzün tüm gelişmiş ülkelerin kalkınmasında lokomotif rol üstlenmiş sigortacılık fonları, halen gelişme sürecinde bulunan ülkelerde kalkınma hamlelerinin temel dinamiklerinden birini teşkil etmektedir. Sigorta şirketlerini yatırımları ve bu yatırımların ulusal ekonomiye olan katkıları, yapılan yatırımların büyüklükleri dikkate alındığında, çok bariz bir şekilde göze çarpmaktadır. İngiltere de Dış Alem Gelirlerinin %60'a yakın bölümü Görünmeyen Muameleler kalemlerinden sayılan sigorta ve sigortacılıktan kazanmakta olup, sigortacılığa verilen önemin açık bir göstergesini oluşturur. Tabi gelişmiş ülkelerde sigorta tasarruflarının toplam tasarruflar ve hane halkı tasarrufları içindeki payı çok yüksek oranlardadır.

Hayat dışı sigortacılık kısa vadeli fon yaratma işlevinin, hayat sigortası da uzun vadeli fon yaratma işlevinin gerçekleşmesini sağlayan en önemli etkidir. Batılı ülkelerde hayat sigortacılığı sermaye pazarına büyük fonlar akıtırken Türkiye'de hayat sigortacılığının payı düşüktür. Gelişmekte olan ülkemizde bu nedenle kısa dönemli yatırımlarda kullanılacak fonların kaynağını oluşturması açısından öneme sahip olan hayat dışı sigorta sektörünün fon yaratma kapasitesinin iyi değerlendirilmesi ve yaratılan fonların verimli alanlarda kullanılması gerekmektedir. Fon kaynakları sigorta sektörünün mali tablosunu (pasif taraf), fonların kullanım alanları da sektörün ekonomik tablosunu (aktif taraf) göstermektedir. Yatırım portföylerinin yönetimi aktif pasif yönetimin bir parçasıdır. İyi yatırım sigorta şirketlerinin teknik işlemlerden düşük kar etmeleri veya zarar etmeleri durumunda daha da önem kazanır. Teknik kârlarda düşmenin olduğu dikkate alınırsa, yatırım kararlarının önceki yıllara göre daha özenli alınması gerekir. Karar riske göre düzeltilmiş vergi sonrası getiri esasına dayanırken, sigorta şirketlerinin yatırım verimini etkileyen tüm gelir ve harcama kalemlerinin dengelenmesi gerekir.

1.4.1. Yatırımlar Yoluyla Fon Yaratma

Sigorta şirketleri ayırdıkları teknik rezervleri ve ödeme gücü marjlarını karşılayacak şekilde aktif değerlere sahip olmak üzere yatırım yapmaktadırlar. Bu aktiflerin tutarlı ve rasyonel yatırımlara yönlendirilerek iyi bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

¹² Cahit, Nomer, Hüseyin, Yumak, "Sigortanın Genel Prensipleri", Ceyma Matbaacılık, Mart,2000, s.116.

Sigortacının ürün ve sigortalama politikasını, reasürans, yatırım, ödeme gücü düzeyi politikasını birlikte oluşturması zorunludur. Aktif stratejisi kendi yükümlülük profiline, yükümlülükleri karşılama durumunda elinde uygun nitelikte, vadelerde ve likit durumda yeterli ölçüde aktif bulundurulmasını güvence altına alacak şekilde belirlemek durumundadır.

AB ülkelerinde sigorta şirketlerinin yatırım politikaları genel anlamda, AB direktifleri çerçevesinde belirlenmektedir. Üye ülkelerde sigortacıların çok spesifik aktif türlerine yatırım yapmaları zorunlu kılınmamakla birlikte, teknik rezervleri karşılamak üzere kullanılacak aktif türleri geniş anlamda tanımlanmış ve bunların edinilmesinde bazı genel sınırlamalar getirilmiştir. Üye ülkelerin bazı tercih olanakları da mevcuttur.¹³

Yatırım yapılabilecek ana aktif türlerini, bonolar ve diğer sabit getirili araçlar, hisse senetleri ve benzeri yatırımlar, ikrazlar, mevduatlar ve diğer haklar, gayrimenkuller diye dört ana grup altında toplayabiliriz.

En önemli fonksiyonlarından biri fon yaratmak ve yaratılan bu fonları çeşitli yatırım araçları kanalıyla ekonomiye kazandırmak olan sigorta ve reasürans şirketlerinin yatırımları; 2004 yılında bir önceki yıla göre %25.66 oranında artarak 7,333 trilyon liraya ulaşmıştır. Şirketlerin toplam yatırım portföylerindeki en yüksek pay %71.73 ile Hazine Bonosu ve Devlet Tahviline ait olup, bunu %8.42 ile iştirakler, %6.61 ile Gayrimenkuller, %6.39 ile Vadeli Banka Mevduatı izlemektedir.

Sigorta ve reasürans şirketlerinin yatırım portföylerinin yaklaşık %66.80'ini Hazine Müsteşarlığı adına bloke edilmiş olan aktif değerler oluşturmaktadır.

1.4.2. Tasarruf Yoluyla Fon Yaratma

Bir ekonomide kalkınma hızı ile sermaye birikimi arasında amaç-arac ilişkisi bulunmaktadır. Kalkınma hızı ne kadar yüksek tutulursa sermaye birikiminin de o oranda yüksek düzeylere ulaşması gerekir. Finansman olanağı olmadıkça yatırım plasmanının hiçbir anlamı yoktur. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde en önemli sorun tasarruf yetersizliğinin kalkınmaya engel teşkil etmesidir.

Gelişmiş ülkelerde sigorta şirketlerinin ekonomik işlevleri çok iyi anlaşıldığından söz konusu şirketler sermaye piyasasının vazgeçilmez öğeleri durumuna gelmişlerdir. Sigorta endüstrisi sermaye piyasasına fon yaratırken, bu fonları aynı zamanda yönlendirir de. Sigorta şirketlerinin sigorta sektörü geliştikçe teknik kârlılıkları giderek azalmakta,

¹³ Gürer, Bora, "Sigorta Şirketlerinin Yatırımları", Birlik Dergisi, Ağustos 2000, s.21.

buna karşılık mali kârlılıkları dikkat çekecek ölçüde yükselmekte ve bu şirketler finansal kurumlar olarak büyük yatırımlara girişmektedirler.

Ülkemizdeki sigorta şirketlerinin bünyelerinde finans departmanları olmasına rağmen tam anlamıyla verimli çalışmamaktadırlar. Bankalarla organik bağı olan sigorta şirketleri bankaların finans departmanından destek almaktadırlar. Sigorta şirketlerinin sigorta işlemleri dolayısıyla elde ettikleri primlerin yatırım alanlarına yönlendirilmesi ve sermaye piyasasında değerlendirilmesine yönelik çalışmalar çok yenidir.

Prim üretimi açısından dünya sigortacılığında ilk beş sırayı alan ülkeler dünyadaki toplam prim hacminin %75.35'ine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bu ülkeler ABD; Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa'dır.

Bir ülkede sigorta sektörünün sahip olduğu önem fert başına düşen prim üretimlerinde anlaşılabilir. Bu ölçüyü etkileyen faktörler olarak özel şartlarla birlikte, ülkenin ekonomik kalkınma seviyesi, fert başına düşen harcanabilir gelir düzeyi, halkın sigorta eğilimi ve imkanları sayılabilir. Bu faktörlere uygun durumda olan ve fert başına harcanabilir gelir düzeyi yüksek olan sanayileşmiş ülkelerde kişi başına düşen prim üretiminin de yüksek düzeyde gerçekleşmiş olduğu görülmektedir.

Sigorta sektörünün ekonomik önemini belirlemeye yarayan en önemli ölçülerden biri, toplam primlerin GSMH içerisindeki payı, diğer bir ifade ile sigorta sektörünün GSMH 'ye katkısıdır. Çünkü bu değer cari enflasyon etkisi altında değildir. Endüstrileşmiş ve yaşam seviyesi yüksek ülkelerde primlerin GSMH içerisindeki payı oldukça yüksektir.

Sigorta sektörü, risklere karşı sağladığı koruma yönünden bir yandan ekonominin tümünü etkileyen bir sektörken, diğer yandan bu riskler karşılığı toplanan primlerin oluşturduğu fonun plase edildiği değerler açısından mali piyasalar üzerinde etkili bir sistemdir. Mali piyasaların vazgeçilmez bir parçası olan sigortacılık sektöründe toplanan fonların gelişmesi kadar bu fonların plasmanında şeffaflık ve etkinlik önem arz etmektedir.

Sigortacılık faaliyetinin temelinde küçük tasarruflar ile büyük yatırımlar ve birikimler üzerindeki riskleri teminat altına almak ve böylece ulusal bir havuz oluşturarak risklerin gerçekleştiği durumlarda zararı telafi etmek prensibi yer almaktadır. Bu oluşan havuz sigorta konusuna bağlı olmak üzere kısa ve uzun süreli olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Elemanter sigorta dallarında risk konusu ve sigorta süresi bakımından bir yıllık dönemleri içermekte olduğundan oluşan fonlar kısa sürelidir ve elemanter sigorta dallarından sağlanan fonların yatırımında likidite başta düşünülmektedir. Hayat sigortalarında ise fertlerin sosyal güvence ihtiyaçlarının uzun süreli sigorta akidleri ile karşılandığından ve ideal fertlerin çalışma hayatları ile orantılı olduğundan hayat

sigortalarından sağlanan fonlarda kârlılık başta düşünülmektedir. Bu nedenle mali piyasalarda derinliğin sağlanması ve vadenin uzatılması açısından özellikle üzerinde durulması ve özenle düzenlenmesi gereken sigorta alanı bu tür fonların temin edildiği hayat sigortalarıdır.

Sigorta sektöründe yaratılan fonların kaynağı, teknik işlemler ve finansal yatırımlar olmak üzere ikiye ayrılır. Sigorta şirketleri ana faaliyet konusu olan sigortacılık iş ve işlemleri dolayısıyla prim alırlar, komisyon verirler (aracı varsa), tazminat öderler, teknik karşılık ayırırlar ve teknik gider yaparlar. Ancak bununla birlikte reasürans işi yapıyorlarsa prim alır-verirler, komisyon alır-verirler, riziko gerçekleşmiş ise hisseleri oranında tazminat öderler, reasürör hissesine düşen tazminatı alırlar, teknik gelir sağlarlar. Yapılan tüm bu iş ve işlemler sonucunun (+) olması halinde teknik kâr, (-) olması halinde ise teknik zarar edilmiş olmaktadır.

Ayrıca sigorta şirketlerinin hisse senedi, devlet tahvili, hazine bonosu ve diğer menkul kıymetlere yaptıkları yatırımlardan sağladıkları menkul kıymet gelirleri, yaptıkları ikrazat karşılığı sağladıkları ikraz faiz gelirleri , varsa banka mevduat faizleri, gayrimenkul gelirleri ve diğer mali gelirler sayesinde mali kar elde ederler.

Diğer taraftan, sigorta sektöründe, borç ödemek, tazminat ödemek ya da olağan üstü fırsatları değerlendirmek için başvurulacak bir yöntem olan yabancı kaynak kullanım alışkanlığı bulunmamaktadır. Ancak, alınacak kredinin kredi faiz giderlerine ilişkin maliyet unsurlarında meydana gelebilecek artış, teknik karlılık yada bilanço kârlılığını azaltıcı bir rol oynamayacak düzeyde olması halinde yabancı fonlardan yararlanabilmektedirler.

Sigortacılık, prim üretimi ve öz sermaye birikimlerinde oluşan fon gücünü yatırım alanlarına aktararak ekonomik yapı ve kalkınmaya önemli katkılarda bulunan bir sektördür. Ancak, ülkemiz sigortacılığı ekonomik yapı ve kalkınmayı etkileyebilecek büyüklüğe ulaşmamıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki sigorta şirketlerinin ekonomiye katkıları etkileyici büyüklüklerde. Bu güç sigorta ve reasürans şirketlerinin ellerindeki mevcut fonların kullanımı ile yaratılmaktadır. Ayrıca gelişmiş ülkelerde, sigorta tasarruflarının toplam tasarruf ve hane halkı içindeki payı da çok yüksektir.

Ülkemizdeki özel sigorta sektörünün fon yaratma işlevini yerine getirip getiremediğine bakıldığında, sigorta şirketlerinin aktifleri açısından en küçük mali kurumlar arasında yer aldığı ve sermaye piyasasına aktarılan fonlarında çok az olduğu görülmektedir.

Sigorta şirketlerinin zorunlu olan sigorta branşları haricinde topladıkları primlerden oluşan gönüllü tasarruflar ile zorunlu sigortalar kanalıyla topladıkları primlerden oluşan zorunlu tasarruflar boyut değiştirerek kurumsal tasarruf haline gelmektedir. Makro ekonomik açıdan, bu tasarruflar yatırımlara kanalize olduğu oransa değer kazanmaktadır.

Sigorta endüstrisi kanalıyla yaratılan fonların en bariz vasıflarında birisi, bu fonların geniş bir kitle grubundan, genellikle birim başına küçük meblağlardan teşekkül etmesidir. Sigorta fonlarını yaratan tasarrufçu kitlesinin büyüklüğü ile birim başına isabet eden tasarruf tutarının yüksek olmayışı bir mali aracı kurum olarak sigorta endüstrisini, diğer birçok mali kurumdan daha cazip kılmaktadır.

Sigorta talebini, dolayısıyla sigorta endüstrisinin yaratacağı fonları belirleyen unsurlardan birisi gelir düzeyidir. Gelir ile sigorta talebi arasındaki ilişki genel olarak pozitifdir. Bunun somut düzeydeki göstergelerinden birisi, dünyadaki sigorta sektörüne ilişkin sayısal verilerdir. Gelir düzeyi yüksek ülkelerde, sigorta talebi görece olarak daha büyüktür. Bu hem piyasanın büyüklüğü, hem piyasanın milli gelirdeki payı, hem de kişi başına üretim itibarıyla geçerlidir.

1.5. Sigorta Sektörünün Bankacılık Sistemi ile İlişkileri

Gelişmiş ülkelerde, sigorta şirketleri yarattıkları fonlarla bankaların sahibi konumundayken Türkiye’de ise bir bankaya veya güçlü bir sermaye grubuna bağlıdır. Kamu ve özel bankalarda toplam prim üretimine bakıldığında ilk on sıraya giren sigorta şirketlerinin sahipleri de büyük sermaye gruplarıdır.

Kurdukları sigorta şirketleri aracılığıyla kaynak yaratan bankalar, bu kaynakları bankacılık alanına aktarmalarından dolayı sigortacılık yeterince gelişmemiştir. Bankaların sigorta sektöründen tamamen uzaklaşmaları yerine, etkilerini azaltmaları daha doğru olacaktır.

Banka ve diğer finansal kurumlar, bankacılık ve döviz alım satım işlemlerini yaparken, sigorta şirketleri prim karşılığında risk üstlenerek sigortacılık işlemlerini yürütmekle mükelleftir. Bankacılık için para en büyük rolü oynarken sigorta şirketleri için hasarın meydana gelmesiyle bir anlam kazanır “para”. Bankacılık ve sigortacılık işlemlerini yürütecek şirketler birbirlerinden tamamen ayrı bir hukuki baza oturtulduğunda denetim organları da birbirinden farklılaşır. Bankaların bilançolarının aktiflerinde üstlenilen riskler gözüktürken, sigorta şirketlerinin riskleri pasif kalemlerde gösterilir. Bütün bu farklılıklara karşılık sigorta şirketleri gerek finans gerekse de yatırım faaliyetleri açısından bankalara rakip olmuşlardır. Özellikle hayat branşındaki kapital sigortaları vergi

açısından desteklenmelerinden dolayı son yıllarda banka tasarruf hesapları aleyhinde bir durum yaratmışlardır.

Bankacılık ve sigortacılık büyük kitlelere hitap ederken yabancı sermayenin toplandığı bir depo durumunda olup ekonomilerin vazgeçilmez üyeleridir. Sigorta şirketleri de bankalar gibi bir mali aracılık işlevi görerek bir varlığı başka bir varlığa çevirerek topluma sunmaktadırlar.

1.6. Süreç İçerisinde Türk ve Dünya Sigortacılık Sisteminin Gelişimi

Dünyada genel ekonomik büyümeden daha fazla büyüyen sigorta sektörü, 2003 sonu itibariyle toplam 2,940 milyar ABD Dolar prim hacmine ulaşmıştır. Toplam prim üretiminin 2,626 milyar ABD Dolarlık kısmını gelişmiş ülkelerde olurken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran 314 milyar ABD Dolarında kalmaktadır. Dünya üretiminin %39.3'ü Amerika'da gerçekleştirilirken %34.8'i Avrupa tarafından gerçekleştirilmektedir. Hayat dışı branşlarda prim üretim liderliğini Amerika elinde tutarken, hayat branşlarında Avrupa en büyük yüzdeye sahip olmaktadır.

Dünya toplam prim üretiminin 2003 ve 2002 yılları itibariyle reel değişimine bakıldığında Dünya genelinde hayat dışı branşlarda artış %5.9'u bulurken hayat branşlarında %0.8 azalma görülmektedir. Dünya sigorta sektöründeki büyüme gelişmekte olan ülkelere kaynaklanmakta olup, dünyada sigorta sektöründe 2003 yılında %2 oranında reel artışla karşılaşan gelişmiş ülkelerde %1.4, gelişmekte olan ülkelere ise %7.2 reel artış kaydedilmiştir. Bu oran Amerika ve Asya kıtasında sırasıyla %2.7 ve %2.6 olurken, Avrupa'da %1.1'de kalmıştır.

Dünyada primlerin GSYİH'ya oranı %8 iken gelişmiş ülkelere bu oran %9, gelişmekte olanlarda ise %3.8'dir. Kuzey Amerika'da kişi başına düşen prim üretimi 3,464 ABD Dolar iken Afrika'da sadece 36 ABD Dolarıdır. Ülkeler bazında bakıldığında ise, Dünyada en yüksek prim üretimi 1,055 milyar dolarla ABD'de olup, bu miktar dünyadaki toplam üretimin %36'sına denk gelmektedir. Bu ülkede kişi başına prim üretimi ise 2003 yılında 3,637 ABD Dolarını bulmuştur. Kişi başına 3,770 ABD Doları prim üretimi olan Japonya'nın dünya üretimindeki payı ise %16'dır. Dünyada kişi başına düşen en yüksek prim üretimi 19,000 ABD Dolarıyla Lüksemburg'da görülürken bu ülkeyi 5,660 dolarla İsviçre takip etmektedir. Primlerin GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu ülke ise %15.8 ile Güney Afrika Cumhuriyeti olup, bu ülkeyi %13.3 ile İngiltere, %12.7 ile İsviçre takip etmektedir.

Avrupa Birliği'ne bakıldığında, sigorta sektörünün 2003 yılında 793 milyar Euro'luk (990 milyar ABD Doları) bir hacme ulaştığı görülmektedir. AB'de, gelişmiş ülkelerdeki trende paralel olarak, prim üretimleri dünya prim üretim artışının altında kalmış ve %0.8 olarak gerçekleşmiştir. Artışın sınırlı kalmasının en önemli nedenlerinden biri, AB pazarının %30'una denk gelen İngiltere ve İspanya'da hayat branşı prim üretimindeki ciddi düşüşlerdir. Nitekim AB'de hayat branşında prim üretimi bir önceki seneye göre reel olarak %2 düşüş göstermiştir. Buna karşın hayat-dışı branşlardaki reel artış oranı %5.3 olmuştur.

Ülkeler bazında bakıldığında, AB'de en yüksek prim hacmi 200 milyar Euro (260 milyar ABD Doları) ile İngiltere'de görülürken, bu ülkeyi Almanya ve Fransa takip etmektedir. Polonya ve Macaristan gibi yeni AB üyesi ülkelerin 2003 yılı prim büyüklükleri ise sırasıyla 5.3 milyar Euro (6.9 milyar ABD Doları) ve 2.1 milyar Euro'dur (2.7 milyar ABD Doları). AB'de kişi başına prim üretimi 2002 yılında 2,110 Euro (2,740 ABD Doları) olmuştur. AB üyesi ülkelerden Lüksemburg'da 14,354 Euro (19,000 ABD Doları) kişi başı prim üretimi gerçekleştirilirken, bu miktar İngiltere'de 4,019 Euro (5,200 ABD Doları), Fransa'da 2,213 Euro (2,900 ABD Doları) iken yeni üyelere Polonya'da 177 Euro (230 ABD Doları) Macaristan'da ise 207 Euro'dur (270 ABD Doları).

2002 yılında AB'de sigorta sektörünün GSYİH içindeki payı %8.7 olmuştur. İngiltere ve Hollanda'da sigorta sektörünün GSYİH içindeki payı AB ortalamasının üzerindeyken, yeni üyelere Polonya ve Macaristan'da bu oran %3 ile ortalamanın oldukça altındadır. Sektörde 2003 yılında 4,508 şirket faaliyet göstermekte olup, çalışan kişi sayısı 873,735'dir. Şirket sayısında küçük azalmalar görülmekle beraber çalışan sayısı son 10 yıldır hemen hemen aynı düzeyde bulunmaktadır.

Türkiye'de sigortacılık Batı Avrupa ülkelerine kıyasla oldukça yenidir. 1870 yılında İstanbul'da meydana gelen çok büyük bir yangının arkasından Türkiye'de yabancı sigorta şirketleri acentelik açarak Türk sigorta sektörüne tamamiyle hakim olmuşlardı. İlk ulusal sigorta şirketi, Osmanlı İmparatorluğu zamanında 1916 yılında kurulmuş ve 1923 yılında Cumhuriyetin ilanından sonra diğer ulusal şirketlerce takip edilmiştir. Her ne kadar sigorta ibaresi ilk kez 1860 tarihli Ticaret Kanununda yer almışsa da, sigortacılığın tarifi, sigorta sözleşmelerinin tipleri ve bunları yöneten şartlar bilahare 1906 tarihli Ticaret Kanununda tanımlanmıştır. Ancak tüm yabancı ve yerel sigorta şirketlerinin faaliyetlerini

düzenleyen ve poliçe sahiplerinin haklarını gözeten yasa, "Zorunlu Reasürans Yasası" ile birlikte 1927 yılında çıkarılmıştır. Böylece sigortacılık faaliyetlerinin ve denetleme ilkelerinin yasal şekli tesis edilmiştir. Türk Sigorta Sektörü halen bazı maddeleri zaman içinde gereksinime göre değiştirilmiş bulunan 1959 tarihli ve 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu ile yürütülmekte olup modern, Avrupa Birliği normlarıyla uyumlu ve bağımsız bir denetleme sistemine sahip yeni yasa taslağının yasalaşmasını beklemektedir.

1990 yılına kadar tarifeli bir piyasa olan Türk sigorta sektörü aynı yıl Türk ekonomisinin serbestleştirilmesi paralelinde Motorlu Araç Trafik Sigortaları hariç hayat-dışı branşlarda tarife sistemini terk etmiştir. Hayat Sigortaları 1982 yılında serbestleştirilmiştir. Öte yandan, Karayolu Yolcu Taşımacılığı Zorunlu Koltuk Ferdi Kaza Sigortası (2004), Tehlikeli Maddeler Zorunlu Sorumluluk Sigortası (1991), Tüpgaz Zorunlu Sorumluluk Sigortası (1991), Zorunlu Karayolu Taşımacılığı Mali Sorumluluk Sigortası (2005), Zorunlu Sertifika Mali Sorumluluk Sigortası (Elektronik imza) (2005), Özel Güvenlik Mali Sorumluluk Sigortası (2005) ve Meskenler için Deprem Sigortası (2000) kullanıma sunulmuştur. Kamu menfaatinin söz konusu olduğu durumlarda zorunlu sigorta ihdası konusunda karar verme yetkisi Bakanlar Kuruluna aittir.

Türkiye deprem riskine maruz olduğu için 1993 yılından bu yana yangın sigortalarına ek olarak deprem teminatı verilmesi halinde kullanılmak üzere koasürans ve muafiyet oranları içeren zorunlu bir Deprem ve Yanardağ Püskürmesi tarifesi yürürlüktedir. Ayrıca, değişik koasürans ve muafiyet oranları içeren ancak uygulaması zorunlu olmayan bir Grev, Lokavt, Kargaşalık, Halk Hareketleri ve Terörizm tarifeside sektör tarafından kullanılmaktadır.

Yine 1993 yılından beri Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta ve reasürans şirketleri yangın ve mühendislik branşlarında saklama paylarında kalan net primler ile bunların getirilerini deprem hasarlarını karşılamak üzere 15 yıl süreyle olağanüstü karşılık olarak ayırmak zorundadırlar.

2000 yılında, 1999 depremlerini takiben meskenler için zorunlu hale getirilmiş bulunan deprem sigortalarını yürütmek üzere tesis edilen "Doğal Afet Sigortaları Kurumu" (kısaca DASK) Pool'u tesis edilerek yönetimi ilk beş yıllık süre için bu konuda deneyimli Millî Reasürans T.A.Ş.'ne verilmişti.

Türkiye'de 23.07.1927 tarih ve 1160 sayılı Yasa ile şekillendirilmiş zorunlu reasürans devri 31.12.2001'de sona ermiştir.

Türkiye'de faaliyette bulunan tüm sigorta ve reasürans şirketleri, sigortacılığın geliştirilmesi ve şirketler arasındaki dayanışmanın sağlanması konularında sigorta sektörü

ile hükümet arasında bir halka oluşturan “Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği”ne üye olmak zorundadırlar. Türk sigorta endüstrisi, Devlet Bakanlığına bağlı Hazine Müsteşarlığı kapsamında olup Türkiye’de sigortacılık faaliyetleri kamu menfaatini korumak amacıyla Hazine Müsteşarlığı ile Dış Tic. Müsteşarlığı’nın bir ünitesini oluşturan “Sigorta Denetleme Kurulu” tarafından denetlenmektedir. Bu denetim, zaman içinde değişen gereksinim ve talepler göz önüne alınarak zaman zaman değiştirilen 1959 tarihli “Sigorta Denetleme Yasası” kapsamında yürütülmektedir. Hazine Müsteşarlığı’nın bir Sigortacılık Genel Müdürlüğü bulunmaktadır. Türk sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketler, tekdüze hesap planına göre hazırladıkları bilanço, kâr/zarar hesapları ile yükümlülük karşılama yeterliliği tablolarını her üç ayda bir Hazine’ye göndermek zorundadırlar.

Branş bazında 2004 yılı prim üretimi bir önceki yıllara karşılaştırmalı olarak aşağıda gösterilmektedir:

Tablo : 1.6.1: Branşlar Bazında 2003 Yılı Primlerine göre 2004 Yılı Primleri

B r a n ş l a r	2004 Yılı Primleri (YTL. olarak)	2003 Yılına göre Artış Oranları
Y a n g ı n	1,030,579,089.04	% 19
N a k l i y a t	260,421,866.30	% 30
K a z a	3,196,553,538.87	% 43
M ü h e n d i s l i k	267,324,669.83	% 21
T a r ı m	29,169,653.21	% 42
S a ğ l ı k	651,661,713.44	% 26
H a y a t	1,220,332,746.85	% 18
T o p l a m	6,656,043,277.54	% 31

2004 yılında 53 sigorta şirketinden oluşan Türk sigorta sektörü, %9.3 olarak gerçekleşen enflasyon oranının üzerinde bir önceki yıllara oranla %31’lik bir artışla 6,656,043,277.54 YTL prim üretmiş ve bu miktar ABD Dolarıyla 4.936 milyon olup bir önceki yılın 3.626 milyon ABD Doları primine oranla %36’lık bir artış kaydetmiştir.

Sektöre yeni girecek şirketler için asgari sermaye gereksinimi 2003 yılı Mayıs ayında 10.3 trilyon olarak belirlenmiş olup, bu rakam Hazine Müsteşarlığı'nca ülkedeki mevcut enflasyon dikkate alınmak suretiyle zaman zaman arttırılmaktadır.

Prim üretimi bakımından 2004 sonu itibariyle, sektördeki en büyük 10 şirketin payı % 64,5'tir. Sektördeki en büyük 10 şirket toplam aktiflerin %64,5'ine, toplam özkaynakların %69,4'üne sahiptir. Bu büyük şirketlerden bazılarının aynı sermaye grubuna ait olduğu dikkate alınırsa sektörde yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülür.

Tablo 1.6.2: Şirketlerin İlk Üç Aylık Pazar Payı ve Toplam Prim Değişimleri
2005-2006 Hayat ve Hayat Dışı Toplam (Dask Hariç)

Şirket adı	2005		2006		Artış %
	Toplam üretim (YTL)	Pazar Payı %	Toplam üretim (YTL)	Pazar Payı %	
AXA OYAK	187.324.177	% 9,56	220.881.573	% 9,59	% 17,91
KOÇ ALLIANZ	186.219.905	% 9,51	214.382.357	% 9,31	% 15,12
ANADOLU	182.832.999	% 9,33	209.322.370	% 9,09	% 14,49
AKSIGORTA	142.811.544	% 7,29	186.109.734	% 8,08	% 30,32
YAPI KREDİ	126.635.178	% 6,46	143.084.794	% 6,21	% 12,99
ISVIÇRE	103.341.285	% 5,28	116.876.467	% 5,08	% 13,10
GÜNES	104.971.579	% 5,36	109.801.213	% 4,77	% 4,60
BASAK	98.569.221	% 5,03	107.308.091	% 4,66	% 8,87
ANADOLU HAYAT ve EMEKLİLİK	90.409.455	% 4,62	91.772.431	% 3,99	% 1,51
GARANTI	73.697.097	% 3,76	77.657.418	% 3,37	% 5,37

BÖLÜM II

ŞİGORTA ŞİRKETLERİNDE AKTİF-PASİF YÖNETİM MODELİ VE YATIRIM FAALİYETLERİ

2.1. Aktif Pasif Yönetimine Genel Bir Bakış

Sigorta şirketlerine ait aktif ve pasif portföyün risk karakterleri kazancı gerektiren koordinasyondur. Sigorta şirketlerinin her yatırım kararı, ihtiyacı olanlarla eş zamanlı olarak fonun nasıl yatırılması kararıdır. Sigorta şirketlerine ait risk sadece aktiflerin karakterlerine bağlı değildir. Pasif karakterlerin aktifleri fonlamasıdır.

Aktif-pasif yönetimi, sigorta şirketinin hem aktif kalemlerinin hem de pasif kalemlerinin, likidite, karlılık ve güvenirlilik konuları göz önüne alınıp çift taraflı düşünülerek yönetilmesi tekniğidir. Tüm sigorta şirketi yönetiminin amacı getiriye maksimuma çıkarırken riskleri minimuma indirmektir. Gerçek bir aktif-pasif yönetim tekniği uygulamak çağdaş bir sigorta şirketinin birinci görevidir.

30 yıl önce, ünlü İngiliz aktüer F.M. Redington tarafından yazılan “Hayat branşının değerlendirme prensipleri”de ileri sürülen prensip, aktiflerin ve pasiflerin değerlemesinde, paralel ele alış tarzı ve eşitlik olmalıdır. Redingtons modeline göre, aktif ve pasif nakit akışı sabit ve kesindir. Bu teori, modern fırsat-fiyat teorisi tarafından, faiz hassas nakit akışının genel durumunu kapsama almaktadır.

Modern yönetim stratejisi, aktif ve pasif portföyün birlikte kontrolünü içermektedir. Genel olarak sigorta şirketleri aktif portföyün yönetimi üzerinde durmaktadır. Primler kullanılarak aktif portföy oluşturulmaktadır. 1992 yılına kadar, zorunlu tarife rejimi nedeniyle, sigorta şirketleri karlılıklarını maksimum düzeye çıkarmışlardır. Bu dönemde Devlet tarafından hazırlanmış tarifeler kullanılmaktaydı. Pasif portföyün kullanılmasının gelişmesi risk primi ile ödenen tazminatlar arasındaki olumlu farkın artmasının sağlanmasıyla olmuştur. Risk primi ile ödenen tazminatlar arasındaki farkın artmasıyla teknik kârlılık maksimum düzeydeydi. Pasif yönetim tekniğinin daha belirgin kullanımı, kar potansiyelini arttırmış bununla birlikte karışıklık ve riskte artmıştır.

Kâr, sigorta şirketinin sadece amaçlarından biri olabilir. Uzun vadede genel pozisyonun dengesi (güvenirliliği), sağlamlılığı ve likiditesi de kâr kadar önemlidir. Sigorta şirketinin en önemli fon kaynakları primler, borç alınan fonlar ve sermayedir.

Özsermaye, net aktif toplamı ile borçlar arasındaki olumlu farktır. Bir diğer ifade ile işletme sahiplerinin işletmeye sermaye olarak verdiği değerler ile, işletme faaliyetleri sonucu sağlanan, henüz işletmeden çekilmemiş öz kaynak unsurlarından oluşur. Öz sermaye hesaplarının fiyat hareketlerinden etkilenme dereceleri, bunların işletmenin aktifindeki kullanım biçimine ve bu aktif varlıkların fiyat hareketlerinden etkilenme derecelerine bağlı olarak değişir. Fiyat değişimlerine paralel olarak gelir unsurlarının da değişmesi kaçınılmazdır.

Varlıklar, satın alındıkları tarihte, yani işletmenin aktifine dahil edildikleri tarihte katlanılmış fiili veya onlara yüklenilmiş toplam maliyet esasına göre gösterilirler.

Parasal kalemlerdeki işlemlerden elde edilmiş kazançlar, aktif ve pasif değerlerin işletme tarafından elde bulundurulduğu süre içerisinde fiyat farklılıklarından doğan elde edilen kazançlardır.

Varlıklar, varlıklar grupları veya işletmenin bütünü; bunlardan gelecekte elde edilmesi beklenen net nakit akışlarının bugünkü değerleriyle değerlendirilir.

Sigorta şirketlerinin aktif tarafları fon kullanımlarıdır. Hem aktif tarafın yönetimine de hem de pasif tarafın yönetimine de portföy yaklaşımıyla bakmamız yanlış olmaz. Likit değerler sigorta şirketlerinin aktif portföylerim oluştururlar. Aktif yönetiminde özellikle dikkat edilmesi gereken hususlar aktif kalitesi, likidite, karlılık ve büyüme aktif portföyün en önemli sonuçlarıdır.

Eğer sigorta şirketleri riski iyi şekilde tespit ederlerse ve likidite ve faiz oranı riskini maksimum düzeyde tutarlarsa, yüksek geliri kazanabilmektedirler. Sigorta şirketlerine ait kazancın belirli bir oranı, bankaların likidite ve faiz oranı riskine yüklenmektedir. Çünkü, tahsil edilen primlerin vadeleri tazminat-ödemeleriyle aynı olsaydı, her sigorta şirketi ticari işletme olma özelliği nedeniyle daha fazla kazanç elde edebilmek için faiz oranı çarkını fonlama stratejisine uygulayacaktır.

Aktif ve pasif kararların eş zamanlı doğasını tanımak önemlidir. Her fonun kullanımı veya aktif yönetim karar es zamanlı fonlama ihtiyacıdır.

Sigorta şirketlerinin karlarını optimize etmesi amacıyla, likidite ve emniyeti göz önüne alarak bilançosunun aktif ve pasif tarafını gerektiği şekillerde düzenlemesi ve değiştirmesi olarak tanımladığımız aktif-pasif yönetimi, ancak belirli unsurlar yerine getirilirse amacına ulaşabilecektir. Birinci şart olarak aktif-pasif yönetim komitesi kurulması görülebilir. Bu komite, amaçları net bir şekilde tespit etmeli, spesifik oranları belirlemeli ve sonuçları devamlı değerlendirmelidir.

Sigorta şirketlerinin aktif ve pasif portföylerindeki yeniden yapılanma, karlılık riskini arttırmıştır. Fakat, bu husus sigorta şirketlerinin aktif ve pasiflerdeki risk miktarını da arttırmıştır. Aktif ve pasif portföylerdeki yeniden yapılanma, likidite yönetim stratejisinin önemini arttırmıştır. Sigorta şirketlerinin serbest rekabet gereği primlerde indirim yapmak zorunda kalmaları, fonların kaynağı olan prime ulaşılmasını zorlaştırmıştır.

Bir kısım genel sonuçlar, klasik bilanço kavramının kullanılması, sigorta şirketlerinin finansal dayanıklılığını tespit etmek ile yeterlilik ve problemlerin çözümü için alakalıdır.

Şirketin dayanıklılığını gözden geçirmek için acil maliyet yaklaşımı ileri sürülmektedir. Aktifler, devam eden işlerin kabul edilmesi ve edilmemesiyle pasiflerin karşılaştırılmasını elverişli kılacaktır.

Hiç kuşkusuz bir sigorta şirketinin aktifleri ve sorumluluklarının değeri, değerlendirme yöntemine göre değişecektir. Örnek olarak, uzun vadeli sabit faizli bir tahvilin cari piyasa değeri ile satış değeri arasında fark vardır. Sigorta şirketlerinin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli ofis malzemeleri, araç ve gereçlerinin ani satış değeri, hurda fiyatının pek az üstünde kalırken, satılmayıp kullanıldıkları takdirde uzun zaman yararlı bir çalışma ömürleri bulunabilmektedir.

Sigorta şirketlerinin finansal açıdan güçlü olmaları sermayelerini etkin bir şekilde kullanmalarıyla mümkün olacaktır. Burada yalnızca gerçekçi strateji.-amaçlara ulaşılması değil, risklerin tanınması ve kontrol edilmesi için aktif ve pasif portföylerinin yönetilmesi de çok önemlidir. Sigortacılık ve bankacılık sektörlerinde birçok şirket, karmaşık risk yönetimi sistemleri ve işlemleri için büyük yatırımlar yapmaktadır. Bu sektörlerde aktif risk yönetimi sistemleri portföyün ve faaliyetlerin devamı için çok önemli bir yönetim aracı haline gelmiştir. Bununla birlikte, üstlenilen sorumlulukların risk değerlendirmelerinin doğru bir şekilde yapılması da şirketin finansal güvenliği açısından hayati önem taşımaktadır. Aktifler ve pasifler için risk değerlendirmesi yapılması konusunda geçmişte başlayan değişik girişimler, aktif-pasif modelleme tekniklerinin gelişmesine yardımcı olmuşlardır.

2.1.1. Analitik Yaklaşım

Uzun süre aktif-pasif yönetiminin sadece rasyo analizi olduğu kabul edildi. Rasyolar bir işletmenin yönetiminde önemli fonksiyonlara sahiptir. Sigorta şirketleri diğer işletmelerden pek farklı değildir, yönetimlerinde hem aktif tarafa hem de pasif tarafa

bakılarak karar verilmesi gerekmektedir. Bunu yapabilmek için önce hedefi belirlememiz, sonra durumu analiz etmemiz, sonrada durumu analiz ettiğimiz araçlarla hedef belirleyerek bunun için gerekli aksiyonları planlamamız gereklidir. En iyi durum belirleme, rasyolarla olur. Miktarın pek o kadar önemi yoktur. X sigorta şirketinin karının 100 milyar TL olmasının iyi ini yoksa kötümü olduğu konusunda karar vermek zordur. Ancak, aktif getirişi (ROA) %20 dersek sigorta şirketinin değerinin ne kadar olduğu anlaşılabilir.

2.1.2. Aktif Yönetim

Aktif yönetim, likidite ilgilidir ve aktiflerin oluşumunu gerektirmektedir. Bu nedenle, fon akışı, pasiflerde herhangi bir düzenleme yapılmaksızın birbirine uygun hale getirilebilmektedir. Aktiflerdeki yatırım, kullanılabilen fonların aktife, dönüştürülme kabiliyeti nedeniyle zorunlu tutulmaktadır.

Aktiflerin likiditesi, aktiflerin kendi likiditesi veya aktifin piyasası tarafından oluşmaktadır. Örneğin, hazine bonosu likit bir yatırım aracıdır. Hazine bonosunun ilan edilen vadesi uzun olmakla birlikte, vadesinden çok daha önce nakite çevrilebilmektedirler.

Likiditenin ikinci kaynağı, aktifin piyasası nedeniyle fiyatının yükselmesidir. İkinci piyasada diğer yatırımcıya satılması nakit için aktif değişim kabiliyetidir. Bu durumda, hazine bonosu 90 günlük borçtan daha likittir. Çünkü, bononun vadesi borçtan daha uzundur. Sigorta şirketi, bonoyu ikinci piyasada satabilir. Aktif likitler fon ihtiyacı ile aktifin nakite çevrilmesine bağlıdır. Aktifler likit karakterlerine göre sıralanmaktadır. Nakit değerler en çok likit, borçlar ise düşük (az) likit gözükmektedir.

Nakit ve nakit benzeri kıymetlerin nakite dönüşme süresi değişmektedir. Nakite dönüşümü yakın olan aktifler fon akışı için bulundurulmaktadır.

Genel olarak borçlar en yüksek kazancı sağlar. Fakat faiz üreten aktifler en az likitlerdir. Aktif portföydeki likitlerin çoğunluğu portföy içindeki hazine bonoları gibi ticaret harici karlılık sağlayan likit varlıklardır.

2.1.3. Pasif Yönetim

1960 ve 1970'li yıllardaki 10 yıllık dönemde likidite planlanması aktif ve pasif yönetiminde ilk olarak aktif yönetim dikkate alınmıştır. Likit aktiflerde olduğu gibi a ita n pasiflere doğru borçlanarak likiditenin diğer potansiyel kaynak fonları gibi kullanılabileceğinin farkına varıldı. Değişikliğin ilk farkına varılması, ekonomik çevrelerdeki değişiklik neden olmuştur. Enflasyon ve faiz oranlarındaki limitlerin artması, nakit çıkışların önüne geçebilmek için daha çok faiz ödenmiştir.

Aktif ve pasif likitlerin kombinasyonu, aktif likitlerdeki satış güvencesinde dikkate alınan değişme, aktif ve pasif portföy yapısında büyük değişmeye neden oldu. Pasif portföyden sağlanan likidite nedeniyle sigorta şirketlerinin aktif portföydeki likiditeyi azaltması gerekmektedir. Aktiflerin daha fazla üretim kompozisyonu sağlaması nedeniyle, likidite ihtiyacı ağırlıklı olarak borçlanan fonlarla sağlanmıştır.

Aktif yönetimdeki tartışma gösteriyor ki, aktif portföyde daha fazla likiditenin sağlanmasına sigorta şirketinin karlılık için değiş tokuş yapmaya zorlanmasıdır.

Pasif yönetimin dikkate alınmasında güven veren likidite maliyeti oldu. Sigorta şirketinin likidite ihtiyacıyla gelen borçlanması, sigorta şirketinin borçlanılan fonlar için yüksek faiz ödemesi ve fonların maliyetindeki büyük değişim maliyetidir. Sigorta şirketinin kârlılığındaki pasif yönetimin etkisini kabul etmek gerekmektedir.

Aktif portföydeki artan kazanç oranının ve açık piyasalardan borç alınan fonun maliyet artışı arasındaki fark analiz edilmek zorundadır. Aktif portföydeki artan kazanç, yüksek üretimde, borçlanmanın artan konsantrasyonu üretilmemektedir.

Aktif yönetimdeki tartışma gösteriyor ki, aktif portföyde daha fazla likidite sağlamaya ticaret dışı karlılık sağlamak zorunluluğudur. Pasif portföyde likidite teinin etme maliyeti vardır. Borç alınan fonlara daha yüksek oranda faiz ödeyecekler ve fonların maliyetinde daha fazla değişkenlik hissedeceklerdir.

2.1.4. Portföy Yönetimi

Sigorta şirketleri, tanzim edilen poliçeler karşılığı topladığı fonları yükümlülüklerini karşılayabilmek amacıyla, vade ve getiri özelliklerine göre en verimli alanlarda değerlendirmek durumundadırlar. Bu nedenle, sigorta şirketlerinde yaratılan fonların etkin bir şekilde değerlendirilmesi için profesyonel portföy yönetim biriminin kurulması şarttır. Diğer taraftan, toplanan primler, risk ve vade özellikleri nedeniyle, şirketin hayat ve hayat-dışı sigorta dallarının ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir.

Hayat sigortalarının konusu doğrudan doğruya beşeri hayattır. Kişinin hayatta olması veya ölmesi ile ilgilenmektedir. Bu nedenle hayat sigortalarının gruplandırırken sağlamış olduğu teminatlar dikkate alınmaktadır.

Hayat Sigortaları, hayatta kalma halini temin eden sigortalardır. Bu sigorta şeklinde, sigortalının önceden belirlenen müddet sonunda hayatta kalması hali teminat altına alınmaktadır. Vefat sigortaları, ölüm halini temin eden sigortalardır. Bu tür sigortalarda sigortalının yalnız ölüm hali sigortacıyı ilgilendirmektedir. Karma sigortalar ise ölüm ve hayatta kalma halini belirli oranlarda birlikte içeren sigorta çeşitlendiri.

Sigortalı önceden belirlenen bir vade için sigortalı olup, bu süreden önce vefatı halinde tayin etmiş olduğu varislerine müemmen meblağ ödenir. Müddet sonunda hayatta kaldığı takdirde ise yine müemmen meblağı sigortalının kendisi alır. İrad sigortaları ise sigortalıya veya menfaatdarlarına rant sağlayan sigorta çeşididir. Bu nedenle, hayat sigorta dalında toplanan fonların, tanzim edilen poliçelerin özellikleri de dikkate alınarak yatırıma sevk edilmesi gerekmektedir. Sigortacının yerine getireceği yükümlülük, risk ağırlıklı sigortalarda belirsizliliğini korurken, birikimli ve irad sigortalarında sigorta sözleşmesinde tespit edilen süre geçerli olacaktır. Dolayısıyla, şirketin birinci görevi, toplanan primlerle oluşturulan fonların değerini korumak ve yükseltmek olmalıdır. Ayrıca, şirket portföyünün, en iyi risk-getiri bileşimini sağlayan portföy olması gerekmektedir.

Hayat dışı sigortalarda, hayat sigortalarının vefat sigortalarında olduğu gibi, riskin ne zaman gerçekleşeceği ve şirketin yükümlülüğünü yerine getireceği belli değildir.

2.1.5. Likidite

Likidite tüm aktif-pasif yönetimi konusunun belki de en temel konusu ve sigorta şirketinin en temel riskidir. Likidite sigorta şirketinin hem aktifinde hem de pasifinde oluşan nakit ihtiyaçları karşılayabilme gücüdür. Tazminat ödemelerini ve ani fon ihtiyaçlarını karşılayabilecek sigorta şirketinin işlemlerini sağlıklı olarak yürütebilmesi açısından önemlidir. Likit değerler aslında getirisiz varlıklardır. Bu nedenle likiditesi kuvvetli bir sigorta şirketi aslında verimli çalışıyor olamaz. Nakiti minimumda tutmak ana hedef olmalıdır. Bundan başka, pazarlanabilir değerlerde (hisse senetleri, hazine bonoları-devlet tahvilleri) aynı gün satılabilir ancak değer kaybına uğrayabilirler. Sigorta şirketinin her an yeni fonlara geçiş sağlayabilecek yapısı olmalıdır. Aktif-pasif karışımı likidite durumunu analiz edebilmek için iyi bir baz oluşturur. Aktiflerdeki nakit ve hemen nakde çevrilebilecek kıymetler hazır seviyede tutulmalıdır. Sigorta şirketleri likiditeyi bilançolarının her iki tarafından sağlamak zorundadırlar.

İşletme sermayesi düzeyinin tespiti, firmanın borçlarının vade yapısına ve varlıkların likidite derecesine bağlı olup, işletme sermayesi ile ilgili kararlar karlılık ve risk arasındaki değişimin etkisinde kalmaktadır.

Likidite ve rantabilitenin birlikte bir anlam kazabilmesi optimal likidite ile ilgilidir. Optimal likiditeye sahip olmak en yüksek rantabilitenin elde edilmesi durumunun saklı kalması kaydıyla vadesi :gelen borçların karşılanabileceği düzeyde nakit kaynaklara sahip olunmasıdır.

Likidite ve kârlılık arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Likit varlıkların toplam varlıklar içerisindeki oram çoğaltılıp likidite derecesi yükseldikçe firmanın sağlayacağı karlar azalmaktadır. Likidite derecesi yükselen firmaların riskleri azalmakta, kadılıkları da düşmektedir. Risk ile likidite arasındaki ilişki ters yönde, risk ile kar arasındaki ilişkide aynı yöndedir. İşletme sermayesinin oluşumu firmanın likidite derecesi, riskliliğin ve sonuçta da kârlılığını etkilemektedir.¹⁴

Likiditenin değerlendirilmesi riskin analizinin bir parçasını oluşturmaktadır. Likidite yükseltilerek yükümlülüklerin yerme getirilmeme riski azaltılmaktadır. Bunun karşılığında da kardan vazgeçmek gerekmektedir. Bununda anlamı likiditeye sahip olmanın vazgeçilen kar kadar bir maliyeti olduğudur.

Likidite maliyetinin birinci kısmı likit varlık bulundurmakla diğer kazanç sağlayacak varlıklara yatırmakla kazanılacak gelirin kaçırılmış olmasıdır. İkinci kısımda ise likiditesi düşük aktiflerin paraya çevrilmesi halinde uğranılacak değer kayıplarıdır.

Likidite yönetimi işletme sermayesi yönetiminin temel taşlarından. Vadesi gelmiş borçların ödenilme derecesi anlamındaki likiditeye teknik likidite, firmanın toplam varlıklarının borçları karşılama durumunu belirtmeye de gerçek likidite denilmektedir.¹⁵

Finansal yönetimde, bir kural olarak finansal kaynakların süresi ile bu kaynakların kullanılacağı, yatırılacağı varlıkların paraya dönüşme süresi arasında uyum olmalıdır.¹⁶

Bu durumda, firmanın likidite riski oldukça düşük düzeyde olmaktadır, işletme sermayesini oluşturan varlıkların tutarlarında dalgalanma olmadığında kısa vadeli kaynak kullanma yoluna gidilmektedir. Ayrıca, bu durum diğerine nazaran kaynak maliyeti yükselmektedir. Çünkü, uzun vadeli kaynakların fazla kullanılması kaynak maliyetinin yükselmesine, kârlılığın da düşmesine neden olmaktadır.

Fon fazlasına sahip olunan dönemlerde fazla fonlar likiditesi yüksek pazarlanabilir kıymetlere yatırılarak hem verim alınmakta, hem de yeniden ihtiyaç duyulduğunda bu kıymetler paraya çevrilerek tekrar ve hemen kullanılabilirler.

Uzun vadeli kaynaklara dayalı faaliyet gösteren firma borçlarının ve faizlerin ödenebilmesi bakımından oldukça rahattır. Likidite derecesi yüksek olup, kısa vadeli likidite riski yok denilecek kadar azdır. Buna karşın, uzun vadeli kaynakların daha maliyetli olması nedeniyle kârlılık azdır.

İşletme sermayesinin finansmanında temel amaç firma değerini artırmaya yöneliktir. Bir başka ifade ile öz sermaye üzerinde elde edilecek verimliliğin artırılmasına

¹⁴ Ahmet Aksoy; “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Büro Kitapevi, Ankara, 1993,s.9-10.

¹⁵ Atilla Gönenli; “Finansal Tablolar”, Sermet Matbaası, İstanbul 1979,s.11.

¹⁶ Semih Bükür; “Finansal Yönetim”, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1986,s.204.

gayret edilmektedir. Kısa vadeli finansmanın maliyeti, uzun vadeli finansmanın maliyetinden daha düşük olduğundan, kısa vadeli borç miktarının arttırılması borç kaynaklarının maliyetinin azalmasına özkaynak verimliliğinin artmasına neden olmaktadır.

Bu hususta risk daha fazla, aynı zamanda likidite derecesi düşüktür. Buna karşılık karlılık düzeyi yükselmektedir.

2.1.5.1. Likidite, Karlılık ve Risk Arasındaki İlişkiler

İşletme sermayesini finaslama stratejilerinin likidite, risk ve kârlılık gibi faktörlerin bileşimine göre oluşmaktadır. Likidite derecesi ile kârlılık arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Likidite arttıkça firmanın likit varlıklar üzerinden sağlayacağı kazançlar azalacaktır. Likiditenin fazla olması riskin azalmasına neden olacaktır. Risk ile kârlılık arasındaki ilişkide doğru orantılıdır. Risk azaldıkça kârlılıkta azalır; Öte yandan, rantabilite, kâr ve sermaye arasındaki ilişkidir ve sermayenin verimli kullanılıp kullanılmadığını ifade etmektedir. Bir başka deyişle, öz sermayenin getireceği geliri, kâr ve finansman giderlerini dikkate alarak hesaplamaya imkan vermektedir.

Finanslama stratejilerinin kısa vadeli ve uzun vadeli kaynaklara göre değişmesi bu kaynakların farklı likidite derecelerine sahip olmalarındandır. Kısa vadeli kaynakla finaslama riskin artmasına karşılık maliyetler azalmaktadır. Kârlılığın artması nedeniyle belli bir dereceye kadar riske katlanılarak, likidite sıkıntısına girileceğinin hissedilmesi halinde sıkıntıya girip riskin daha fazla arttırılmaması için likiditeden fedakarlık edilerek uzun vadeli kaynak kullanmaya yönelerek karlılıktan da belli derecele vazgeçilecektir.

İşletme sermayesini etkileyen tüm değişkenler ele alınarak, belirsizliklerin mümkün olduğunca giderilmesine çalışarak, arzu edilen kar seviyesine bağlı olarak işletme sermayesi unsurları yönetilmelidir.

Finansal bünyede borca yer vermek karlılığı artırdığı gibi borçlar içerisinde kısa vadeli olanların artması finansal kaldıraçın etkisini daha da arttırmaktadır.

Rasyonel davranan firma yöneticileri bir varlığa yatırımda bulunurken yatırımdan beklenen faydanın yatırımın maliyetinden büyük yada hiç olmazsa yatırım maliyetine eşit olmasını isterler.

Yöneticiler karar verirken katlanılacak risk ile karşılığında elde edilecek verimliliğin kendilerine sağladığı fayda ölçüsüne göre riske yaklaşırlar.

Likidite, risk ve kârlılığın dengelendiği bir strateji uygulanması en uygun strateji olacaktır.

Bu oran, şirketin kısa süreli borçlarını hızlı bir şekilde ödeyebilme durumunu gösterir. Bu oranın 1'den büyük olması beklenir.

Likidite Oran = Hazır Değerler / Kısa Süreli Borçlar

$1 < \frac{(Kasa + Banka + Menkul Değerler Cüzdanı + Prim Alacakları * \%50)}{(Teknik Karşılıklar (Matematik Karşılıklar hariç) + Alacaklı Hesaplar)}$

Belirsizlik ortamında geleceğe yönelik isabetli tahminler yapılamamaktadır. Bunun doğal sonucu olarak uzun dönemli ve yüksek risk taşıyan yatırımlardan kaçınılması gerekmektedir. Geleceğe yönelik yatırım yapılamaması ve/veya hatalı yatırım yapılması uzun dönemde işletmelerin finansal yapısını olumsuz yönde etkilemektedir. İşletmelerin uzun dönemli, akılcı yatırım yapamaması (ve/veya yapmaması) belirsizlik ortamında yanlış yatırım kararları alma olasılığının yükselmesi verimliliğin düşmesi kaçınılmazdır.

2.1.5.2. Fon Kaynakları ve Kullanımları

Fon, belli bir amaca yönelik kullanılabilir yada onun gibi etkinliği olan ekonomik değerler olarak da tanımlanmaktadır. Sigorta şirketlerinin en önemli işlevi fon yaratma gücüne sahip olmalarıdır. Sigorta sektörü bazı istisnalar dışında gönüllü tasarruflar yoluyla fon yaratır.

Fon yaratma açısından hayat sigortalı ile diğer sigorta kollarının işlevleri farklıdır. Hayat sigorta dalı uzun vadeli yatırımlarda kullanılacak fonları, diğer sigorta dalları ise kısa vadeli yatırımlarda kullanılacak fonları sağlar. Bu nedenle, hayat sigorta dalının, sigortacılıkta ve fon yaratmada özel bir yeri ve ağırlığı vardır.

Sigorta işletmeleri tarafından yaratılan fonların 4 başlık altında toplanır.

- a) İşletme faaliyetinden sağlanan fonlar
- b) Teknik karşılıklar
- c) Ortakların fonları
- d) Yabancı kaynaklar

- a) İşletme faaliyetinden sağlanan fonlar

Sigortacılıkta faaliyetler sonucu elde edilen kar yada zararın iki temel kaynağı vardır.

- i) Teknik işler
- ii) Mali yatırımlar

Prim üretimi, sigorta işlemlerinden doğan teknik kârın oluşum kaynağıdır. Bu nedenle işletme faaliyetlerinden sağlanan fonların düzeyini belirleyen en temel unsur prim üretimidir.

Sigorta işletmelerinin sırf sigortacılık faaliyetlerinden elde ettikleri gelire teknik gelir denilmektedir. Teknik gelirler, verilen sigorta teminatına karşılık alınan primlerden ilgili döneme isabet eden kısımdan istihsal organlarına ödenen komisyonlar, gerçekleşen hasarlar diğer yasal yükümlülükler düşüldükten sonra kalan kısımdır. Teknik gelirlerden sigortacılık faaliyetleri nedeniyle yapılan işletme giderleri düşüldükten sonra net kâr ya da zarar rakamı bulunur.

Sigortacılıkta gelir rakamının diğer kaynağını ise elde edilen fonların hisse senetleri, tahviller, vadeli mevduat, kar paylı senetler, gayrimenkuller gibi çeşitli yatırım alanlarına kanalize edilmesinden elde edilen faiz, kâr payı, tahvil geliri ve kira gibi mali yatırımlarda elde edilen gelirler oluşturmaktadır. Bu gelirlerden bunların elde edilmesi sırasında katlanılan masraflar, faizler, karşılıklar ve gider niteliğindeki vergiler düşüldükten sonra net malî kâr elde edilir.

Sigortacılık sektörünün faaliyetlerinin genellikle likidite ihtiyacı yüksek olan hayat dışı dallarda yoğunlaşmış olması ve uzun vadeli fon yaratma işlevi gören hayat sigorta primlerinin henüz toplam içinde %17'lik bir düzeyde kalması az da olsa yaratılan fonların uzun vadeli yatırımlarda kullanılmasına engel olmaktadır.

Sigorta şirketlerinin prim üretimleri, yarattığı fonlar sermaye piyasasında yankı yaratacak ve sonuç verebilecek büyüklükte değildir. Bu nedenle, sigorta şirketlerinin, yatırıma yöneltebilecekleri fonların kaynağı olan sigorta primlerinin miktarını ülke ekonomisine katkı yapabilecek seviyeye çıkarmak zorundadır.

Özellikle hayat sigortasında, toplanan primlerin oluşturdukları kaynaklar, ülke ve şahıslar için bir tasarruf oluşturur. Bu tasarruflar, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde önemli bir yer tutar.¹⁷

Hayat ve hayat dışı sigorta şirketleri aynı ölçülerde olmasa da büyük kuramsal yatırımcılar ve ülkenin finansal yapısı içinde önemli rol oynarlar. Sigorta işletmeleri topladıkları kaynakları sermaye piyasasına sunarak, sermaye piyasasına ve ülke

¹⁷ Necdet Sağlam ; “ Sigorta İşletmelerinde Mali tabloların Hazırlanması ve Avrupa Birliği’ne Uyum”, Etam A.Ş., Eskişehir, Mayıs 1996, s.10

ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunur. Yatırım politikaları genel kabul görmüş güvenlik, çeşitlendirme, likidite ve optimum kazanç gibi yatırım prensipleriyle yönetilirler. Ancak, sigorta şirketlerinin durumu, çok sayıda kişinin tasarruflarını yöneten diğer finansal kuruluşlardan birçok bakımdan farklılık göstermektedir.

Sigorta şirketlerinin organizasyon şekli hesaba katmaksızın, sigorta her durumda bir sosyal hizmet niteliğindedir. Sigortanın bu fonksiyonu nedeniyle, sigorta şirketlerinin yatırım politikası özel bir iş olmaktan çıkmış milli bir önem arz etmiştir. Gerçektence birçok ülkede yatırım politikaları yasal düzenlemelerden önemli bir şekilde etkilenmektedirler.

Bilindiği üzere, her yatırım kendi basma özel tehlikelere ve risklere sahiptir. Yatırımda risk, bağlanan paradan kayba uğramak, onu kısmen veya tamamen kaybetmek ve yatırımdan beklenen geliri elde edememek anlamına gelmektedir.¹⁸

Bu nedenle, sigorta şirketleri riski azaltmak için aktif çeşitlendirmek, yatırımları çeşitli sektör ve yörelere dağıtmak zorundadırlar. Bu konuda en akıllı yol muhtelif menkul değerlerden oluşacak bir portföy oluşturmak ve optimal dengeyi sağlayabilmektir. Portföy oluşturmada esas ilke, rizikonun dağıtılmasıdır.

Ancak, risk dağıtımını sayesinde, bazı değerlerdeki düşmeyi, değerlerindeki artışla karşılayabilmek mümkün olmaktadır. Genelde portföy yönetimi risk, verim ve kıymet artışından birine veya ikisine ağırlık vermek suretiyle gerçekleştirilmektedir.

Yatırım politikasının güvenlik ilkesinden vazgeçmeyen bir yatırımcı yüksek gelir ve değer artışı beklememelidir. Bu tip yatırımcılar için en uygun yatırım konusu devlet tahvili ve hazine bonosudur. Buna karşılık tahvilde bulunması muhtemel riskler şu şekilde sıralanabilir:

- Para değerinin düşmesi
- Cari faiz oranlarındaki genel artış
- Taahhüdün yerine getirilmemesi riski

Yukarıdaki ilk iki risk faktörü, gerek devlet tahvili gerek özel sektör tahvilleri için aynı oranda geçerliken üçüncü risk faktörü daha çok özel sektör tahvilleri için geçerli olmaktadır.

Borçlanmayı temsil eden tahvil gibi finansal varlıklar enflasyon dönemlerinde likidite ve faiz geliri riski taşırlar.

Faiz oranlarındaki değişimler gelecekteki durumla ilgili belirsizliği artıracaktır. Bu durumda yatırımcı, kendi minimum likidite standardını korumak için elinde tuttuğu devlet

¹⁸ Ertay Menteş, "Sermaye Piyasası ve Tekniği", Ankara 1975,s.25

tahvillerini artırabilir ve elindeki özel sektör tahvillerini azaltabilir. Bunun nedeni devlet tahvillerinin özel sektör tahvillerine göre daha az riskli olmasıdır.

Tahvil satın alımında, fiilen elde edilen hasılatın tahvil üzerinden gösterilenden farklı olabileceği olasılığıyla ilgili çeşitli risk tipleri vardır. Bunların en önemlisi taahhütlerin yerine getirilmeme riskidir. Bu ödenmesi gerektiğinde (vade zamanında) faizin ödenmemesinde yada vadesinde ana paranın tümünün ödenmesinde başarısız olunmasıdır. Bu durumda, taahhütlerin yerine getirilmesi riskini içermeyen devlet tahvilleri gelirleri arasındaki fark risk ölçüsü olarak kullanılmaktadır.

Bunun dışındaki risklerden birincisi enflasyonun yarattığı risktir. En ılımlı enflasyona bile gelir ve servet dağılımı alacaklı aleyhine, borçlu lehine bozar. İkincisi sermaye kaybı riskidir. Yatırımcı elindeki tahvilleri vadesinden önce satarsa bir kapital kaybı ile karşılaşacaktır. Üçüncüsü ise gelirin değişebilirlik riskidir. Yatırımcı uzun vadeli yerine kısa vadeli bir tahvil alırsa gelir uzun dönemde değişebilir. Uzun dönemde istikrarlı veya tek tip gelir akımı elde etmek için uzun vadeli tahvil satın alınabilir.¹⁹

Tahviller enflasyon dönemlerinde likidite ve faiz geliri riski taşıırken hisse senetleri enflasyonist etki nedeniyle daha fazla parasal gelir elde etme böylece enflasyonun etkisini azaltma olanağı verebilmektedirler.

Hisse senetlerine yatırım yapılması durumunda, makro ekonomik faktörler yanında o hisse senedini ihraç eden kuruluşla ilgili bir takım özel bilgilerinde dikkate alınması gerekmektedir. Örneğin, şirketin kârlılık, temettü dağıtma durumu, amortisman durumu iyi yönetilip yönetilmediği, sermaye artırımı ve rüçhan hakkının kullanılması gibi hususlar hisse senetlerinin değerini etkileyen faktörlerdir.

Sigorta şirketleri, yatırımlarında sermaye kayıplarını asgari düzeye indirecek, aktiflerde değer kaybına yol açmayacak bir yatırım politikası izlemek zorundadırlar.²⁰

Hayat sigorta şirketlerinin, sigortalıların tasarruflarını kullanmış olmaları, yatırımlarında özellikle emniyet ilkesine öncelik vermeleri gerekmektedir. Ancak, sigorta şirketleri yükümlülüklerini karşılayabilecek olanakları sağladıktan ve garanti altına aldıktan sonra, ellerinde kalan fon fazlasını, emniyet ilkesini ikinci plana iterek kâr maksimizasyon amacıyla kullanabilirler.

Özellikle, hayat sigorta şirketleri açısından yukarıda belirtilen yatırım ilkeleri göz önünde tutulduğunda en uygun yatırım araçları, kaliteli, riski az tahvillerle ipotek karşılığı

¹⁹ İlker Parasız; “Para, Banka ve Finansal Piyasalar”, Ezgi Kitabevi Yayınları, 5.Baskı,Bursa 1994, s.95-96

²⁰ Öztin Akgüç; “ Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları, Türkiye’de Sermaye Piyasası Sorunları”, İYSE, TUSİAD Semineri, 1975, İstanbul,s.19

uzun vadeli krediler olmaktadır. Hisse senetlerine yapılan yatırım daha ziyade yükümlülükleri karşıladıktan sonra uzun vadede gelir etme amacına yönelik olmaktadır.

Uygulamada yaşanan zorluk risk sınırını tayin etmek ve yatırımlarda maksimum güvenlik ile optimum kazanç sağlayacak en iyi noktayı bulmaktır.

Daha öncede belirtildiği üzere, sigorta şirketleri açısından yatırım politikaları genel kabul görmüş yatırım ilkelerine göre yürütülmekte ise de, sigortacılığın mahiyeti icabı bu politikaları etkileyen en temel unsur yasal düzenlemelerdir. Burada, amaç her şeyden önce sigortalıların korunması olmakla beraber, sigortalıları bu derece dikkatli koruma ihtiyacı, sigorta şirketlerinin gerek kişi hayatında gerek ekonomik hayatta önemli role sahip olmalarından doğmaktadır.²¹

2.1.6. Sermaye Yeterliliği

Sermaye önce işe başlayabilmek için, sonra da olabilecek zararları karşılayabilmek için gereklidir. Yetersiz sermaye, sigorta şirketinin büyüme planlarının gerçekleşmesini de engeller. Aslında sermaye oram piyasada oluşan bir kavramdır. Bir sigorta şirketinin ne kadar sermayesi olması gerektiğini sigortalılar ve sigorta teminatı alan kişiler karar verirler. Ancak sigorta şirketleri çok sıkı kurallar altında çalışmaktadırlar. Birçok ülke, kendi ticari şartlarına göre çeşitli sermaye yeterliliği kavramları geliştirmişlerdir. Sigorta şirketlerinin mali yapılarının sağlamlığı sermayelerinin gücüne bağlıdır. Bu yeterliliği ölçmek için Hazine Müsteşarlığı tarafından “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği” kavramı geliştirilmiştir. 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu’nun 36. maddesi gereğince hazırlanan “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına dair Yönetmelik gereğince özkaynak toplamı yükümlülük karşılama yeterliliği toplamında daha fazla olmak zorundadır. Ayrıca, Sigorta şirketleri her yıl, sigorta sözleşmelerinden doğan taahhütlerine karşılık olmak üzere, sigorta primleri ile orantılı olarak teminat göstermek zorundadırlar. Teminat olarak gösterilen bütün aktifler Müsteşarlık adına bloke edilir ve Müsteşarlığından izni alınmaksızın hiçbir suretle iade olunmaz. Ayrıca, teminat olarak gösterilen gayrimenkuller Müsteşarlık lehine birinci derece ve sırada ipotek edilir. Diğer taraftan sigorta şirketleri, sigorta sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri için Kanunda belirtilen esaslara göre teknik karşılık ayırmak zorundadırlar. Bütün amaç, sigorta şirketinin yükümlülükleri için yeterli özkaynağın olmasını sağlamaktır.

²¹ Rayegan Keyner; “ Türkiye’de Sigorta Hukuku”, Filiz Kitapevi, İstanbul 1990,s.6.

Finansman planları, (proforma fon akış tablosu, nakit bütçeleri) gelecek dönem veya dönemlerde firmanın gereksineceği fonların tutarı ile ihtiyaç süresini gösterilir. Fon gereksinmesinin tutar ve süresinin saptanması finans yöneticisinin birinci görevi olduğu gibi, bu gereksinmenin hangi tür finansman kaynakları ile sağlanacağını kararlaştırılması da bu yöneticinin görevleri arasındadır.²²

Sermayenin yönetimi ve kontrolü, sigorta şirketi açısından hayati önem taşımaktadır ve finans yöneticisi açısından özel dikkat ve özen gerekmektedir. İşletme sermayesi, şirketin tam kapasite ile çalışabilmesi, faaliyetine kesintisiz devam edebilmesi, iş hacmini genişletebilmesi, yükümlülüklerini karşılayabilmesi, likidite riskinin azaltılması, kredi değerinin artması, faaliyetim karlı ve verimli bir şekilde yürütebilmesi için büyük önem taşımaktadır.

Net gelir yaklaşımı, bir firmanın değerlendirilmesinde, değerinin saptanmasında kaldıraç faktörünün etkisini en aşırı biçimde dikkate alan yaklaşım olarak nitelendirilir. Söz konusu yaklaşıma göre, bir firma, sermaye yapısını (kaldıraç faktörünün derecesini) değiştirmek yoluyla, piyasa değerini yükseltmek, sermaye maliyetini düşürmek olanağına sahiptir.²³

Finansal güvenceyi yeterli derecede sağlamak, sigorta şirketinde birincil öneme sahip amaçlardandır. Şirketin, tek bir katastrofik olay (örneğin fırtına) veya bir dizi beklenmeyen olay sonucu ortaya çıkan ve risk tahminlerinde büyük sapmalar meydana getiren hasarlara karşı bir koruyucu görevi yapan “Risk Taşıma Sermayesi” yeterli büyüklükte olmalıdır. Riskin ayrıntılı bir şekilde hesaplanmasında kullanılan model, Risk Değerlemesi Yapılmış Sermaye (Risk Adjusted Capital-RAC) modelidir. Amaç, RAC’yi risk taşıma sermayesini aşmadan uygulamaktır.

Bir sigorta şirketinin sorumlulukları, hiçbir zaman önceden tam olarak hesaplanamaz. Beklenmedik büyük tazminat ödemeleri her zaman doğabilir; önemli olan bunları karşılayabilecek miktarda sermayeyi hazır bulundurmaktır. Bundan dolayı sigortacının finansal gücü, düzenleyici otoriteyi, rating kuruluşlarını ve hana kamuoyunu yakından ilgilendirmektedir.

Diğer taraftan, hissedarlar da kâr payı ve artan hisse senedi fiyatlarıyla doğacak bir getiri beklentisiyle yatırım yapmaktadırlar. Getiri beklentileri gerçekleşmezse hissedarlar sermayelerini diğer yatırımlara yönlendireceklerdir. Bu durumda hisse senedi fiyatları kaçınılmaz bir şekilde düşecek, şirketin yeni sermaye oluşturması çok daha zorlaşacak,

²² Öztin Akgüç; “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayın No:54, Avcıol Matbaası, İstanbul Haziran 1989,s.431.

²³ Öztin Akgüç, “Finansal Yönetim”, .g.e. s.434.

dolayısıyla gelişmek ve ileri gitmek, şirket için imkansız hale gelecektir. Bu nedenle, piyasa değerini maksimum ve sermaye maliyetini minimum yapan sermaye yapısı, firma için optimaldir. Çeşitli finansman yöntemleri ile sağlanan kaynakların reel marjinal maliyetlerinin birbirine eşit olduğu noktada firma, en düşük maliyetli sermaye yapısına, başka bir deyimle optimal sermaye yapısına ulaşmak olmaktadır.²⁴

Şirketin, etkili bir sermaye yönetimi stratejisi belirlemeye başlamadan önce, mevcut sermaye ile ne kadar riskin teminat altına alınabileceği ve portföydeki risklerden dolayı ne kadar sermayeye ihtiyaç olacağını tespit etmesi gerekmektedir.

2.1.7. Risk – Sermaye İlişkisi

Sigorta şirketinin sermayesi, şirketin beklenmeyen hasarlara ne kadar hazırlıklı olduğunun bir göstergesidir. Şirketin, sigortalılara yapacağı makul hasar ödemeleri sermayenin sağladığı korumayla gerçekleşmektedir. Bu prensip, sigortacılığın özünde vardır. Koruma fonksiyonunu sağlayacak sermaye, “Risk Taşıma Sermayesi” olarak adlandırılır.

Bir şirketin bilançosu, şirketin değerini muhasebe açısından gösterir. Bilançoda, Aktifler=Borçlar + Özsermaye eşitliği söz komşudur. Aktif tarafı, şirketin varlıklarını gösterir. Pasif tarafı ise, şirketin borçlarını, aktiflerin kaynağı olarak gösterir. Sigorta şirketinin bilançosundaki aktifler, bonolar, hisse senetleri, krediler, mevduatlar ve ipotekler gibi finansal varlıklara yapılan yatırımlardır. Ayrıca birçok sigorta şirketinin gayrimenkulleri vardır. Dağıtım ağına, bilgi teknolojisine ve diğer işlemsel varlıklara yapılan yatırımlar, toplam aktiflerin küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Bu durum, bir üretim şirketinin bilançosundaki durumun tam tersidir. Sigortacının bilançosunun pasif tarafı ise, sigortalılara ileride yapılacak ödemeler için ayrılan teknik karşılıklar biçimindeki yükümlülüklerden oluşur. Bu yükümlülükler, aktifler tarafından teminat altına alınmıştır.

Daha önce de bahsedildiği üzere finansal hesaplar, şirket performansı hakkında muhasebe ilkelerine göre yorum yapma olanağı sağlar. Muhasebe standartlarının değişmesiyle, şirketin görüntüsü de değişmektedir. Örneğin birçok Avrupa ülkesinde gelirler elde edildiği anda kaydedilirken, hasarların kaydının ihbar yapıldığı anda yapılması zorunludur. Ayrıca, farklı amaçlar için tutulan bazı finansal varlıklar, piyasa fiyatının veya maliyetinin altında tutulmaktadır.

ABD’de, sigorta şirketleri, Genel Kabul Görmüş Muhasebe Prensipleri’ne (Generally Accepted Accounting Principles-GAAP) ve Yasal Muhasebe Prensipleri’ne,

²⁴ Öztin Akgüç; “Finansal Yönetim”, a.g.e. s 447

(Statutory Accounting Principles-SAP) uymak zorundadırlar. GAAP'ye göre yönetim, hesapların tam ve doğru olarak sunulmasından sorumludur. GAAP, Güvenlik ve Mübadele Komisyonu tarafından, performans ölçümü için hissedarlara ve potansiyel hissedarlara doğru ve istikrarlı bir metot sunmak amacıyla düzenlenmiştir. Diğer taraftan, şirketin lisans aldığı eyaletteki düzenleyici otorite, finansal hesapların SAP'a da uygun olmasını zorunlu kılmıştır. Bu hesaplar, yani Sigorta Komisyoncuları Ulusal Birliği (National Association of Insurance Commissioners-NAIC) yıllık hesapları, kamu otoritesi tarafından, şirketin finansal güvenliğini kontrol etmek ve böylece sigortalıları (ve kamuyu) sigortacının ödeme güçsüzlüğünden korumak amacıyla kullanılır.

Bu farklı muhasebe prensiplerine göre, hissedarların dürüstlüğü, şirketin beklenmeyen hasarları karşılayabilmek için oluşturacağı sermayenin miktarının belirlenmesinde kullanılabilecek uygun bir ölçüt değildir.

2.1.8. Risk Taşıma Sermayesi

Risk taşıma sermayesinin mantıklı bir tahmini, aktiflerin pazar değerlerinden, karşılıkların ve borçların düşürmesiyle bulunabilir. Likit finansal araçların pazar değerlerinin kolayca belirlenmesine karşın, teknik karşılıkların pazar değerlerinin bulunması, reasürans/retrosesyon anlaşmalarının tek tek yapılmasından ve bu anlaşmaların yapıldığı pazarın yeterince organize olmamasından dolayı çok zordur. Bunun için, gelecekteki beklenen nakit akışları hesaplanır, daha sonra karşılıkların net peşin değeri belirlenir ve bu değer karşılıkların pazar değeri için yaklaşık bir tahmin kabul edilir. Burada hasar artışı tahminlerinin ve gelecekteki nakit akışlarının faiz oranlarına karşı duyarlılıklarının belirlenmesi gerekmektedir. Fakat zorluklar bununla bitmez. Büyük hasar ödemeleri söz konusu olduğunda yatırımlar nakite dönüştürülmelidir. Sermaye miktarı en başta şirketin finansal durumuna bağlıdır. Örneğin şirket ödeme yönünden yetersiz duruma düşerse, duran aktiflerden bazıları (insan kaynakları gibi) kaybedilecektir. Öte yandan şirket işlerine devam ederse, ofis binaları ve dağıtım ağı gibi işlemsel varlıklara ihtiyaç duyulacaktır. Dolayısıyla bu varlıklar, risk taşıma sermayesinde değillerdir.

En önemli kurumsal yatırımcılar arasında olan hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin gerçekleştirdikleri yatırımlar ulusal ekonomileri canlandırmaya yardım etmekle birlikte sigorta şirketlerinin faaliyetlerinin başarısı için de şarttır.

Prim üretimi yanındaki en önemli gelir kalemlerinden birisi olan yatırımların sigorta süresi içinde farklı bir önemi bulunmaktadır. Sigortalılardan sağlanan fonlar uygun yatırım alanlarında değerlendirilerek işletmeye gelir sağlamaktadırlar.

2.1.9 Solvency Açısından Aktif-Pasif Yönetim Teknikleri

Aktif-Pasif yönetimi (ALM) varlık ve yükümlülükleri yapılandırarak, aktif ve pasif pozisyonlarını dengeleyerek değişkenliğini azaltmayı amaçlar. Yatırımları çeşitlendirme tekniği, büyük sayılar kanununun etkilerinden yararlanılarak gelişmeleri şansa bırakmamayı hedefler. Sigortacılıkta ALM teknikleri önce hayat sigorta şirketleri tarafından kullanılmıştır. Zira bu kuruluşların finansal planlama sayesinde nakit akışlarını planlamaları gerekir. Bu yüzden hayat dışına göre finansal pazarlardaki ekonomik gelişmelerden daha çok etkilenirler. Basiretli planlama, sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini zamanında karşılayarak, aynı zamanda finansal işlemlerden kayba uğramamalarını gerektirir. Sigorta şirketleri bu amaçla aşağıdaki tekniklere başvururlar:

-Nakit akımının eşleştirilmesi en katı ALM tekniği olarak bilinir. Yükümlülüklerin yol açtığı nakit çıkışları deterministik bazda değerlendirilerek varlık pozisyonları ya da nakit girişleri bire bir olarak buna uyarlanır.

-Durasyon eşleştirilmesi: yükümlülüklerle birebir eşleştirme yerine, yükümlülüklerin faiz oranlarındaki harekete duyarlılığı tahmin edilir, bunu dengeleyecek şekilde aynı duyarlılıkta yatırım portföyü oluşturulur. Böylece faiz oranlarındaki hareket dengelenir. Durasyon faiz oranlarının lokal değişimini ölçer, küçük orandaki faiz değişimleri böylece dengelenir. Büyük orandaki faiz değişimleri aktif-pasif yapıda bir boşluğa (gap) yol açar.

-Özkaynak performansına bağımlı eşleştirme: getiriler, poliçe yükümlülükleri yatırım getirisine bağımlı olarak belirlenir. Varlık ve yükümlülükler genellikle tam eşleştirilemez, bunun için ek finansal sözleşmelere gereksinme duyulur.

-Varlık dağıtım kuralları çeşitlendirme tekniği ile ilgilidir. Varlık ve yükümlülükler olasılık modelinde birlikte değerlendirilir. Varlık dağılım kuralı geliştirmenin amacı, ortalama yükümlülükleri karşılayacak bir yatırım portföyünün oluşturulmasıdır. Fakat birebir eşleştirme mümkün olmadığı için belirli bir karşılamama riski kabul edilir. Bu tür ALM teknikleri kullanma nedeni, sigorta şirketlerinin aktif-pasif eşleştirmesi için düşük riskli ve düşük getirili araçlarda yoğunlaşmasıdır. Daha agresif yanlış eşleşme riskini dikkate alarak daha yüksek bir getirinin realize edilmesi, birebir eşleştirmeye gitmeden varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi sağlanabilir. Bununla birlikte yanlış eşleştirme olasılığını ve kabul düzeyini belirlemede dikkatli davranılmalıdır.

Derivatifler, çeşitli portföy bölümleri için poliçe sahiplerine minimum getiri garanti ederler. Faiz oranı derivatifleri çok kesin bir eşleştirme sağlamamakla birlikte yatırım

politikası için belirli bir getiriyi garantilerler. Döviz derivativleri yabancı para birimlerine öngörülebilir bir faiz oranı üzerinden yatırım yaparak yükümlülüklerini yerine getirmeyi garantiler.

Dinamik finansal analiz (DFA) bazlı teknikler olasılığa dayalı DFA modelleri, aktif-pasif yönetiminde daha geniş bir uygulama olanağı sunmaktadır. Model bazlı determinasyonlar aktif-pasif yönetimin desteklenmesini reasürans ve “hedge” uygulamaları ile çeşitlendirme etkisinin dikkate alınmasını sağlarlar. Ayrıca, enflasyon, hayat dışı yükümlülükler ile varlıklar arasında iyi bir bağ olarak kullanılabilir. Genel strateji, varlık yatırımları ile yükümlülükler arasında enflasyon etkisini dengelemektir

2.2.Yatırım Faaliyetleri

2.2.1. Yatırımların Şirket ve Ekonomilere Etkileri

ABD, Kanada ve Avrupa’da hayat ve hayat dışı sigorta şirketleri gelirlerinin yaklaşık olarak 2/3’ü prim ödemelerinden, %45’i ise yatırım kazançlarından elde edilmektedir. Sigorta ürünlerinin fiyatlarını oluşturan sigortacıların beklenen yatırım gelirlerini de hesaba katmalıdırlar. Sigortacılar yatırımlardan daha fazla kazanmak için ürünlerinin fiyatlarını da düşürebilirler. Bir sigorta şirketinin yatırım kazançları diğer sigorta şirketinin yatırım kazançları kadar yüksek değilse, sigortacı ürünleri için daha yüksek prim oranları uygulamak zorunda kalabilir. Ancak sigorta şirketleri, yatırımlarının finansal zarar riskinden korunmasını teminat altına alma ihtiyacı ile bunlardan daha yüksek düzeyde yatırım geliri elde etme isteği arasında denge kurmalıdır.

Sigorta şirketleri kazançlarını artırabilmek için yatırım şirketleri ve bankalar gibi diğer finansal kuruluşlarla daha güçlü bir şekilde rekabet etmektedir. Genel sigortacılık ürünleri yanında sigortacılar emeklilik fonlarını da işletmeye ve son zamanlarda da para piyasası fonları ve yatırım yönetimi hizmetleri gibi yatırım olanaklarını tüketicilere sunmaya başlamışlardır. Sigorta şirketleri başarılı olabilecek, yatırımlara duyarlı sigorta ürünleri için yatırım kazançlarını belirli bir seviyede sürdürmelidirler. Yatırım kararlarının ürün tasarlama ve pazarlama üzerinde de gittikçe daha fazla etkisi olmaktadır.

Sigorta şirketlerinin yatırımlardan kazandıkları gelirler son yıllarda istikrarlı bir şekilde artmaktadır.

Özellikle hayat sigorta şirketlerinin yaptıkları yatırımlar kendi kurumlarına dinamizm sağlamanın yanında pek çok ulusal ekonomide önemli bir finansman kaynağı

olma özelliği de taşımakta ve yatırımları aracılığıyla ekonomik büyüme için bir etki sağlamaya yardımcı olmaktadır.

2.2.2. Organizasyon Yapısı

Küçük şirketler bir personeline bir kaç yatırım aracı tahsis edebilirken, büyük bir şirket genellikle spesifik yatırım faaliyetlerini yürütebilecek pek çok uzmanlaşmış personel tahsis eder. Bazı sigorta şirketleri başka şirketlerde ücretli personel tarafında yerine getirilen yatırım faaliyetleri için bağımsız yatırım danışmanları tahsis edebilir. Sigorta şirketinin büyüklüğü yatırım departmanını etkilemekle birlikte yerine getirilen güncel fonksiyonlar pek çok sigorta şirketi için aynıdır.

2.2.2.1. Geleneksel Yapı

Avrupa ve ABD’de bir çok şirkette bonolar,hisse senetleri, özel plasmanlar, ipotekler, gayrimenkullerden ayrı ayrı sorumlu bulunan portföy yöneticilerinin bağlı bulunduğu yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı direk başkana bağlı, o da yönetim kuruluna bağlıdır. Yatırım departmanları yönetim kurulunun finans komitesinde oluşturulan genel yatırım politikalarını izleyen ve şirket başkanına rapor veren yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı tarafından yönetilir. Fonksiyonel alanların her birinde çalışanlar şirketin genel politikalarına ve yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı tarafından oluşturulan spesifik rehberlere göre yatırım olanaklarını değerlendirir ve uygun yatırımları yaparlar.

Büyük sigorta şirketleri, ekonomik trendleri tahmin eden ve araştıran ekonomistler çalıştırır. Şirket ekonomistleri yatırım departmanının bir parçası olabileceği gibi direk üst yönetime bağlı olarak da çalışabilirler.

Sigorta şirketleri emeklilik fonları işletiyorlarsa, genellikle sadece emeklilik fonları için yapılan yatırımlardan sorumlu olan bölümleri yatırım departmanı içine alırlar. Bu durumda emeklilik fonu yatırımları ve sigorta fonu yatırımları ikili bir yapı halini alır. Birbirine paralel bir şekilde çalışan emeklilik fonu ve sigorta yatırımları kontrolün, sorumluluğun ve hesap verilebilirliğin açık ve kesin hatlarını sağlamakla birlikte bazı görevlerin tekrarına ve daha geniş bir personel kadrosu oluşmasına yol açarlar.Bu dezavantajlardan kaçınmak için bazı sigorta şirketlerinde yapılması gereken emeklilik fonu yatırımlarının çeşidini saptayan portföy yöneticileriyle emeklilik fonu bölümleri kurmuşlardır.

2.2.2.2. Aktiflerin Yönetim Yapısı

Bazı sigorta şirketleri tarafından şirket yöneticilerinin, işletmenin her dalı için ihtiyaç duyulan yatırım geliri miktarını saptayabilmesi için yatırımlarla ürünler arasında çok sıkı bir ilişki olması gerektiğine inanılır. Geleneksel yatırım operasyonları basitçe yönetilmelerine rağmen ürünlerle yatırımlar arasındaki yakın ilişkinin hesaplanabilmesine izin vermezler. İşletmenin herhangi bir dalının, işletmenin karlı faaliyet alanlarının yatırım gelirleri ve primleriyle desteklenebildiğinde zararına işletilebileceğini savunmaktadırlar. Bundan dolayı sigorta şirketleri , yeniden yapılanmaya başlamışlardır.

Bu yeni yapıda yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı ile herhangi bir alanın portföy yöneticileri arasına bir arakat sokulmaktadır. Yeni yapıdaki hisse senedi, bono, özel plasman, ipotek, gayrimenkul portföy yöneticilerinden sorumlu olan yöneticilere aktif yönetici denir.

Aktif yöneticiler yatırımlarla birlikte bütün varlıkları ve işletmenin her bir spesifik alanının yükümlülüklerini de gözlemlemektedirler. Bundan dolayı da aktif yöneticiler işletmenin her faaliyet dalına giren ve çıkan paradan haberdar olurlar. Aktif yöneticisi portföy yöneticisine danışarak ihtiyaç duyulduğunda hazır olabilecek nakit için şirketin varlıklarını en iyi şekilde düzenleyebilecektir. Verilen talimatlar çerçevesinde portföy yöneticileri sorunu araştırıp önerilen yatırım stratejisine uygun hareket edebileceklerdir. Portföy yöneticileri aktif yöneticisinin stratejisini uygulamakla yükümlüdürler.

Hesapların parçalara ayrıldığı bu yönetim yapısında her bir dalın kârlılığı saptanmakla birlikte muhasebe sürecinde geniş çaplı bir yeniden yapılanmaya da neden olacaktır. Bu da büyük çapta bir maliye külfet doğurur.

2.2.2.3. Yatırım Şirketleri

Bir diğer yolda yatırım departmanlarının bağımsız yatırım şirketlerine dönüştürülmesidir. Bağımsız şirketler gibi işletilen bu yatırım şirketlerinin başlıca müşterisi kendi ana şirketi olmakla birlikte diğer birey ve organizasyonlara hizmette sunarlar. Bütün yatırım hizmetlerini ana şirkete sağlamakla birlikte kendi muhasebe işlemleri, bilgi işlem sistemleri ve insan kaynakları departmanları vardır. Yatırım departmanlarını tamamıyla dönüştüren şirket olduğu gibi, belirli kısımlarını ayıran, şirketler de vardır. Çoğunlukla emeklilik fonu bağımsız yatırım şirketi olarak çalışmaktadır.

2.2.2.4. Yatırım Politikaları

Yatırım yapan şirket fonları için yönetim kılavuzu oluşturmada sorumlu olan hayat sigorta şirketlerinin yönetim kurulları, şirketin ana yatırım politikalarını geliştirmesi, yürütmesi için finans ya da yatırım komitesine üyelerinden birisini atar. Finans komitesinin görevi aktif veya pasif bir şekilde olabilir.

Finans komitesi, başkan, aktüer, yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı ve pazarlamadan sorumlu başkan yardımcısı ve birkaç önemli şirket üst düzey yöneticisi ile şirket dışından bireysel kurul üyelerin kapsar. Dışarıdaki kurul üyeleri anonim şirketlerde hissedarlar üzerinde nüfus kullanıp etkili olabilirler. Dışarıdaki kurul üyelerinin sayısı şirket yöneticilerinin sayısını aşmaktadır ve finans komitesinin yatırım politikalarında aldığı rol, bu dışardan gelen kurul üyelerinin mesleki ve şahsi özgeçmişlerine bağlı olmaktadır.

2.2.2.1 Finans Komitesinin Politikaları

Şirket varlık yatırımları için bir ana rehber hazırlayan finans komitesi bunun için, en son mali raporları alır, sigorta piyasasındaki pozisyonu saptar, yönetim kurulunun oluşturduğu hedefler ile şirket pozisyonunu mukayese eder ve stratejik amaçlara ulaşmasında şirkete en iyi şekilde yardımcı olacağına inandığı yatırım politikalarını ve rehberlerin taslağını hazırlar. Bu rehberde, yatırımlar sayesinde şirketin ulaşabileceği hedefler, spesifik plan dönemleri, (örneğin gelecek dört ay, gelecek yıl ve gelecek 5 yıl için hedefler) teminat için minimum standartları ve yatırım kazançları, şirket amaçlarına ulaşılabilmesi için ihtiyaç duyulan genel yatırım türleri, yatırım departmanlarının yatırım yapmada üstlenebileceği ya da üstlenemeyeceği risk türleri, yatırım departmanı çalışanlarının üstlerinden onay almada uygun görebilecekleri yatırım miktarı belirtilmelidir.

Yatırım faaliyetlerini sınırlayan devlet düzenlemelerinin de takip edilmesinde fayda vardır. Bunu finans komitesi takip edebileceği gibi, şirket avukat ve personeli de takip edebilir.

Periyodik olarak şirket yatırım politikasının başarısını değerlendiren finans komitesi, günlük yatırım kararlarını yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısı ve diğer yatırım departmanı personeline bırakarak, kendisi uzun dönemli plan oluşturacak ve politikalar üretecektir. Ayrıca yatırım departmanının faaliyetleri finans komitesi tarafından izlenecek ve bu faaliyetlerin komitenin hazırlamış olduğu rehberle uyum içinde olup olmadığı kontrol edilecektir.

2.2.3.2. Planlama

Finans komiteleri yatırım departmanının önerdiği stratejik politikaları kabul yada reddedebileceği gibi bu politikaları kendi de planlayabilir. Ancak bu politikaları yatırım departmanının gerçekleştirmesi daha iyi olacaktır.

Yatırım departmanı bu planları yaparken, ekonomik koşulları araştırır, yapılması gereken yatırım türleri komiteye önerilir, şirketin bugünkü ve önerilen yatırımların değerlendirmesi yapılır, şirketin yatırımları gerçekleştirilir, şirketin yatırım amaçlarını karşılayabilecek yatırım stratejileri hazırlanır.

Operasyonel planların sorumluluğu pek çoğu sertifikalı finansal analistler olan ve finans, matematik, ve ekonomi alanlarında kapsamlı eğitimler almış bulunan yatırımlardan sorumlu başkan yardımcısına, aktif yöneticilerine ve portföy yöneticilerine aittir.

Sürekli olarak başkan yardımcısı ve aktif yöneticileri tarafından gözlenecek olan şirket yükümlülükleri sayesinde ihtiyaç duyulan varlık türleri hakkında bilgi sahibi olunup, portföy yöneticilerine ve daha sonra da yatırım departmanlarının diğer çalışanlarına yatırım yapmaları için ayrılacak kaynak tutarı ve finans komitesi tarafında oluşturulan amaçlar ve rehber anlatılacaktır.

Yatırımlar seçilirken ,getiri oranları,risk tutarı ,yatırımların emniyeti, portföy çeşitlendirmesi, ekonomideki enflasyon oranları tahmini, genel ekonomik koşullar, yatırımın likiditesi yani en hızlı sürede uygun fiyata satılıp satılamayacağı, yatırımlardan beklenen nakit getiriler, etkisi olabilecek vergi kanunları, vergi sonrası yatırımların beklenen getiri oranları, sigortacının yükümlülükleri ve sigorta yatırımlarını sınırlayan düzenlemelere dikkat edilir.

2.2.4 Farklı Bölümler Arası İletişim

Yatırıma duyarlı ürün geliştirilirken aktüerya, pazarlama ve muhasebe eşgüdümlü çalışır. Şirket üst düzey yönetimi ve yönetim kurulu da yatırım departmanı ile yakın bir ilişki içindedir. Aktüeryanın görevi, beklenen varlık ve yükümlülüklerin hangi sıklıkla ödenmesi gerektiğini ve hangi varlıkların ne sıklıkta yenileneceğini tasarlamak iken, muhasebe varlık ve yükümlülükler hakkında geçmiş ve bugün itibarıyla rapor hazırlar. Yatırım bölümü ise şirket yatırımlarının bugünkü getiri oranı ile gelecekte beklenen getiri oranları hakkında aktüerya ve muhasebeye bildirimde bulunur. Bütün bu bilgiler birleştirilerek şirket varlıklarıyla yükümlülüklerinin eşitlenmesini sağlayarak finansal olarak olumlu etkide bulunur. Yeni ürün tasarımı veya varolan ürün geliştirimi sırasında

önem kazanan bölümler arası iletişimde yatırım departmanına tüketicilerden istenen sigorta ürünleri ve finansman türleriyle bu ürünlerden umulan finansman getiri tutarları bildirimini yapılırken, ürünün başarılı olabilmesi için ihtiyaç duyulan yatırım kazanç oranı, ürünle bağlantılı yükümlülük türleri, ürün üzerinde muhtemelen gerçekleşecek tazminat talepleri sıklığı, ürünün yaratacağı nakit akımı bilgileri değerlendirilecektir.

2.2.5 Fonksiyonlar

Hisse senetleri, bono ve tahviller, özel plasmanlar, ipotekler ve gayrimenkuller diye beş fonksiyona ayrılan yatırım işlemleri özel uzmanlık gerektirmektedir. Müşteri hizmetleri bölümü ile yönetilen ve karşılıklardan biri olan ikrazlar, sözleşmede belirtilen faiz oranlarında poliçe sahiplerine verilebilir ve şirket yatırımlarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır.

Türkiye’de hayat sigorta şirketleri tarafından kullanılan yatırım araçları,YTL, TCMB tarafından alınıp satılan dövizler, vadeli, vadesiz YTL ve döviz tevdiat hesapları, poliçe üzerinden verilen krediler, yatırım fonu katılma belgeleri, kâr-zarar ortaklığı belgeleri, hazine bonosu, devlet tahvili, dövizde endeksli tahvil, gelir ortaklığı senedi, özel sektör tahvili, banka ve finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, hisse senetleri, gayrimenkuller ve gayrimenkul sertifikası, repo, gerçek kişilere ipotek karşılığı verilen uzun vadeli krediler, müsteşarlıkça belirlenen diğer para ve sermaye piyasası araçlarıdır.

BÖLÜM III

TÜRK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN AKTİF-PASİF YAPISININ İNCELENMESİ

3.2. Türk Sigorta Şirketlerinin Aktif-Pasif Yapısı Değerlendirmesi

Sigortacının mali yeterliliğine ilişkin düzenlemelerin amacı, şirketin elinde poliçesi olan sigortalılarına karşı mali yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini en aza indirmektir. Mali yetersizlik riskinin tamamen ortadan kaldırılması düşünülemez, zira bu halde sigorta ekonomik olmaktan çıkar. Bu nedenle otoriteler, garanti fonu ile alabildiğince desteklenmiş asgari ölçüdeki batık rizikosunu kabullenmek zorundadırlar. İlk başta bu kadar basit görünen mali yeterlilik kavramı, birazda sigortanın kendi bünyesinden gelen sebeplerle, aslında hayli karmaşık bir konudur.

Bilindiği üzere, direkt sigorta sözleşmeleriyle sigorta şirketi ile sigortalı yada sigorta ettirenler arasındaki ilişki, reasürans sözleşmeleriyle de sedan şirket ile reasürör arasındaki ilişki karşılıklı iyi niyet esasına dayanmaktadır.

Sigortalı satın aldığı sigorta teminatı dolayısıyla sigortacısına, sedan şirket ise, üstlendiği riskler dolayısıyla üzerine aldığı sorumluluklar için reasürans anlaşması çerçevesinde ilişkide olduğu reasürörüne güvenmek zorundadır.

Sigortalısına karşı direkt ve mutlak sorumlu durumda olan sigortacının üzerine aldığı yükümlülük ve taahhütlerini yerine getirebilecek bir mali sağlamlığa sahip olması gerekir. Bir sigorta şirketinin mali sağlamlığı direkt sigortacılık işlemlerine konu fiyatlandırma da güvenli bir maliyet hesaplamasına ve reasürans primlerinden tasarruf etme amacına dayanmayan bir reasürans güvenliğine sıkı sıkıya bağlıdır.

Bir sigorta şirketinin üzerine aldığı sorumlulukları ekonomik gücüyle dengeleyememesi hali, sigortacının sigorta işlemleri dolayısıyla zarar ettiği ve faaliyetlerinin mali bünye açısından tehlikeli olduğu anlamına gelir. Güvenirliğini kaybetmiş olan bir şirket nezdinde sigortalıların ve diğer alacaklıların hak ve menfaatleri tehlikeye girmiştir.

İşte bu, hukuksal sonuçlar getirebilen durumu önceden belirlemeye yönelik olan finansal güvenilirlik ya da mali sağlamlık analizi sonuçları bir erken uyarı ya da önceden teşhis etmek gibi bir mali kontrol işlevi ihtiyacını ortaya koymaktadır.

Siyasi otoriteler yeni kurulan bir sigorta şirketi için minimum bir başlangıç sermayesi yada zorunlu bir takım finansal teminatlar talep etmektedirler. Böylece daha

başlangıçta yeterli bir finansal yapıya sahip olmayan girişimcilerin sigortacılık faaliyetinde bulunmaları engellenmiş olmaktadır.

Ancak, sigorta şirketlerinin faaliyete başladıktan sonra üzerilerine aldıkları yükümlülüklerini yerine getirebilecekleri bir mali yapıya sahip olup olmadıklarının tespiti önem arz etmektedir. Sigorta şirketlerinin finansal güçlerinin değerlendirilmesi Murakabe Organları ve ortaklarla beraber poliçe sahiplen, potansiyel yatırımcılar ve finansal analistler gibi şirket hakkında bilgi isteyen herkesle yakından ilgilidir.

3.2.1. Mali Bünyeleri Etkileyen Faktörler

Sigorta şirketlerinin yapmış oldukları sigortacılık faaliyetleri sırasında uygulamış oldukları politikalar mali bünyelerini yakından ilgilendirmekte, sigortalılara karşı üzerlerine almış oldukları yükümlülüklerini karşılamada yeterli bir finansal güce sahip olmaları uygulanan bu yanlış politikaların bir sonucu olmaktadır. Sigorta şirketlerinin sigortacılık faaliyetini dolayısıyla mali bünyelerini etkileyen aşağıdaki bölümlerde incelenmiştir.

3.2.1.1. Fiyatlandırma

Sigorta, gerçekleşmesi muhtemel risklerin sebep olacağı kayıplara karşı belli bir ücret karşılığında teminat vermektedir. Sigorta teminatının fiyatı bu teminatın satışı anında belirlenmektedir. Oysa satış anında henüz sigorta teminatının üretimi yapılmamış yani risk gerçekleşmemiş olduğundan, sigortacının katlanması gereken giderler daha meydana gelmemiştir. Tazminat ve genel işletme giderlerinin hangi tutarlara ulaşacağı sigortacı tarafından önceden bilinmemektedir. Sigortacı ancak geçmişteki tecrübelerine dayanarak gelecekteki bu giderler hakkında istatistiki tahminde bulunabilmek imkanına sahiptir. Sigortalıdan sigorta teminatının satışı anında tahsil edilen sigorta fiyatı, riziko primi, genel giderler, aracı komisyonu ve kar payından oluşmaktadır. Bunlardan en önemlisi riziko primidir ve sigortalıdan alınan ücret içindeki gerçekleşecek hasarları karşılamaya yönelik paydır. Riziko primi, gerçekleşen hasarın toplam sigorta bedeline bölünmesi suretiyle bulunur. Riziko priminin asgari 8-10 yıllık sonuçlara göre hesap edilmesi ve buna bir de muhtemel sapmalar karşılığı bir emniyet marjının ilavesi gerekir.²⁵

Ancak, tahminlere dayanan böyle bir hesaplamanın hatalarla olabileceği açıktır. Buna göre ileride meydana gelebilecek fiili hasar tazminat giderlerinin, beklenenlerden olumsuz yönde bir sapma göstermesi ve alınan primler tutarının fiili giderler tutarını

²⁵ Cengiz Akatlı, “Serbest Tarife”, Sigorta Derneği, Ağustos 1990,s.31

karşılayamama ihtimali çok fazladır. Sigorta işletmesinin devamlı tehdidi altında bulunduğu bu tehlike ihtimaline sigortacılık riski denilmektedir.²⁶

Sigortacılık riski, prim tespitine ön maliyetlerin ileride olumsuz yönde farklı olarak gerçekleşme ihtimali olarak da tanımlanmaktadır. Bu şekilde tahsil edilen primlerin tazminat ödemelerini karşılayamaması sigortacılık faaliyetlerinin zararlı sonuçlanmasına neden olacak bu sürecin devam etmesi halinde işletmenin mali bünyesi olumsuz etkilenecek nakit girişlerinin sorumlulukları karşılamak için gereken nakit çıkışlarını karşılamada yetersiz kalması olarak adlandırılan insolvabilite (ödeme gücü yetersizliği) sözkonusu olacaktır.²⁷

Değil teminat altına aldığı riskleri, kendi varlığını bile taşıyamayacak durumdaki böyle bir sigorta işletmesinin satacağı sigorta teminatının hiçbir anlamı yoktur. Bu durumda sigorta faaliyeti yerine artık, spekülatif bir faaliyetten bahsetmek daha yerinde olacaktır.

Bilindiği gibi ülkemizde 1990 yılı ortalarına kadar Devlet tarafından belirlenen sigorta tarife talimatları (Hayat ve zorunlu sigortalar hariç) yürürlükten kaldırılmış ve primlerin taraflar arasında belirlenmesi ilkesi getirilmiştir. Ülkemizde şirketler bazında riziko priminin tespit edilmesine yarayacak istatistiki veriler mevcut değildir.

Bunun yanı sıra “Büyük sayılar kanunu”nu işlerliğe kavuşturacak yeterli sayıya sahip bulunmayan ve dolayısıyla çok dengesiz sonuçlar veren kısıtlı portföylerle sigorta şirketlerimizin kendi başlarına sağlıklı riziko primi hesabı yaparak, tarifelerini düzenlemeleri mümkün değildir.²⁸ Çünkü, mevcut istatistikler hasar ihtimali ve tazminat maliyetini ortaya çıkarmaktan uzaktır. Bu nedenle yapılması gereken iş, hasar ihtimali ve tazminatların dağılımını ortaya çıkaracak gerekli istatistiki bilgilen sağlayıcı bir sistemin tesis edilmesidir.

Bunu sağlamak için, yeterli riziko sınıflaması sistemi düzenlenmeli, tazminat miktarı/toplam riziko oranının tutarlı olması için toplam rizikonun ve tazminat miktarının tanımlan iyi yapılmalı, poliçelerden ve tazminat ödemesi kayıtlarından bilgiler toplanmalı sonuçta toplanmış bu bilgilerden gerekli tablolar hazırlanmalıdır.

Büyük şirketlerin bu istatistikleri belli ölçülerde düzenlemeleri mümkün olmakla beraber bu verilerin genişletilerek tüm sektöre yayılması gerekmektedir.

²⁶ Cengiz Akatlı, a.g.e. s.54.

²⁷ Uğur Özer; “Sigorta Şirketlerinin Mli Bünyelerini Etkileyen Faktörler ve Finansal Gücünün Değerlendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1993, s.98.

²⁸ Samee-UL-Hasan; “ECO Bölgesinde Sigorta Kurumlarının Aktüeryal Yönetimi”, s.18.

Uygulamada, hayat dışı branşlarda hasar/prim oranı esas alınmakta buna karşın risk ile hasar arasındaki ilişki pek dikkate alınmamaktadır. Risk ile hasar arasındaki ilişki yeterli sayıda olay varsa bunların istatistiki analizi yapılmak suretiyle kurulabilir.

Ancak bu şekilde aşın rekabet devam etse bile sağlıklı bir istatistiki analiz fiyat tespitinde önemli bir rol oynayacaktır.

Ayrıca serbest tarife tespiti için gerekli yetişmiş bir kadro da henüz mevcut değildir. Bu şartlar altındaki serbest tarife uygulaması şirketlerin şuursuzca bir fiyat kırma mücadelesine girmelerine ve sonunda likidite sorunları ve büyük teknik zararlarla karşılaşmalarına sebep olacaktır.

Sadece prim istihsalini artırıcı yöndeki fiyat düşürücü çalışmalar hasar/prim oranını olumsuz yönde etkilemektedir.

Teminat altına alınan riskleri karşılayamayacak bir fiyat politikasının olumsuz etkileri şunlardır; Hasar prim oranlarının yükselmesi dolayısıyla teknik kârların azalması hatta teknik zararlar ortaya çıkması, güvenilir reasürör temininde güçlüklerle karşılaşılması, dış reasürans komisyonlarının azalması, şirketlerin giderlerini karşılamada ve hasar ödemelerinde likidite zorlukları ile karşılaşılması.

Bu açıklamalardan anlaşılacağı üzere, sigorta işletmesinin sigorta teminatına devam edebilmesi için, sigortacılık riskini azaltması, hiç olmazsa onu kendisi için taşınabilir bir ölçüde dondurması gerekmektedir. Sigortacılık riskinin azaltılması hususunda alınacak tedbirlerin en önemlisi reasürans yapma alternatifidir.

Bu durumda sigorta işletmelerinin fiyat politikalarını etkileyen en önemli unsur hasar ihtimalinin belirlenmesi olmaktadır. Çünkü safi primler bu orana göre saptanmakta, hasar ihtimalinin hatalı belirlenmesi durumunda eksik prim alınacağından yükümlülüklerin karşılanmama tehlikesi doğmaktadır.

3.2.1.2. Saklama Payı Politikası

Sigorta şirketleri yapmış oldukları sigorta sözleşmeleri dolayısıyla üzerlerine aldıkları sorumlulukların bir kısmını belirli rantabilite hesapları yaparak üzerlerinde tutmakta ve fazlasını sigorta tekniğinin gereği olarak reasürans yoluyla başka sigorta şirketlerine devretmektedirler. Böylece risk geniş bir alana dağıtılmış olmaktadır. Sigortacının üzerinde tutacağı risk miktarı "retention", "concervation", "franchise", saklama payı, ilk riziko ve sedan şirketin net sorumluluğu (dedectible) gibi isimlerle adlandırılmaktadır.

Saklama payı genellikle rizikoların ağırlığıyla bağlantılıdır. Başka bir deyişle, bu payı tespit ederken amaç, şirketin her bir hasarda kendi hesabına ödemeyi göze alabileceği miktarın belirlenmesidir. Konservasyon, reasüransa verilmesine gerek kalmayan miktar, ya da şirketin gerçek kapasitesini ifade eden miktar olarak ta tanımlanabilir. Sedan şirket açısından konservasyonun tespiti çok büyük önem taşır. Sedan (direkt sigortacı) sermaye ve rezervlerinden oluşan öz varlığını korumak için bir riskin gerçekleşmesi durumunda kendisine düşen sorumluluğu belli bir limit içinde tutmak ister. Sedan şirketin amacı, üzerine aldığı risklerin tek tek değerlendirilmesini yaparak, büyük hasar potansiyeli olan her riskin kendi üzerine düşecek yükünü azaltıp, küçük ve orta ölçekli tazminat taleplerindeki dalgalanmaları, olağan üstü bir olayda çeşitli risklerin kümülasyonu (sigortalanan riskin istatistik ortalamalarının çok üstünde büyüyüp genişleyerek ya da başka risklerle iç içe girerek toplaşmadan doğan bir büyüklük yaratarak gerçekleşmesi) olasılığını karşılayabilecek mali gücü koruyabilecek kararlar almaktadır. Doğal olarak sigortacının reasürans politikasında, kendine en kârlı konservasyon tutma seçeneğini verebilen tipte reasürans ile reasürans fiyatı belirleyici etken olmaktadır.

Konservasyon belli bir seviyede saptandığında bunun etkisi sadece sigortacının rican faaliyetine değil, aynı zamanda solvabilitesine, yatırım amaçları ayrılan orijinal gayri safi prim payına, şirketin likiditesine ve masrafların genel oranına bağlı olmaktadır.²⁹

Bir sedan şirketin konservasyonunu tespit ederken göz önüne alması gereken faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür; Portföy büyüklüğü, prim geliri, portföy karlılığı, portföyün yapısı, dağılımı, hasar durumu, hasar tecrübesi, sermaye ve rezervler ile bunların gelirleri, sermayenin alternatif maliyeti, şirketin likit varlıkları (kasa, banka, menkuller), reasürans maliyeti, yatırım politikası, reasürans politikası.

Bütün bu faktörlerin taşıdığı ağırlık şirketten şirkete değişiklik göstereceğinden, konservasyon rakamını herkesçe kabul edilebilen, bir formül yardımı ile tespit etmek mümkün değildir.

Herhangi bir portföyde, belli bir süre için ulaşılan sonuçlar, hasarların adedi ve bu hasarların ortalama büyüklüğü ile yakından ilgilidir. Portföyün beklenen sonucu geçmiş istatistikler yardımı ile tahmin edilebilir.³⁰ Ancak hasarların frekansının ani yükselmeleri ile ortalama büyüklüğün artması ihtimalide göz önünde tutulmalıdır. Büyük sayılar kanunu gereği bir portföyde prim ne kadar büyürse, portföyün dengesi de o derecede daha iyiye

²⁹ Teoman Törün; "Medet ve Amaçlar" Konservasyon (Saklama Payı) Saptanması, Sigorta Dünyası, Sayı 336, Ağustos 1990, s.40.

³⁰ Geoffrey Mayne; "Security Solvency And The Role Of Rating Agencies, Financial Management Issues For Insurance Industry in 1990, Edited; Criss Ballantyne, Barbara Hersley, London, Ferlactions Publishing Gop,1998, s.183

gideceğinden hareketle, prim gelirinin normal hasarları karşıladıktan sonra artan kısmın konservasyon limitlerinin artışında etkili olduğu açıktır. Ancak daha önce belirttiğimiz gibi, prim artışı, fiyat düşürmesi yolu ile sağlanmış ise portföy büyüklüğü aynı etkiyi yapamayacağından, konservasyonu bu yolla arttırma şirketin iflasına giden yolun başlangıcı anlamını taşır.

Hayat dışı sigorta şirketlerde, portföy büyüklüğü ve kar marjına orantılı olarak konservasyon tespiti için, kesin matematik formüller bulunmamakla birlikte, konservasyonun söz konusu branş primlerinin %1 ile % 10 arasında bir noktada tespiti uluslararası sigortacılık uygulamasında izlenen bir yaklaşımdır.

Hayat sigorta şirketlerinde, konservasyon tespiti için aşağıdaki formüllerden biri kullanılmaktadır.³¹

$$\text{Saklama Payı} = \frac{2m}{1 - \frac{1}{N}}$$

$$\text{Saklama Payı} = \frac{z}{\sqrt{2 \cdot p \cdot q \cdot N}} \cdot 1$$

$$\text{Saklama Payı} = \frac{2}{3} * m * (1 + N^{\frac{1}{5}} + N^{-\frac{1}{5}})$$

Burada; m= Ortalama sigorta kapitalini,

N= Poliçe adedini, p= Yaşama olasılığı, q=Ölüm olasılığı, z= Şirket'in taşıdığı azami riziko miktarını göstermektedir.

Sedan şirket, portföyü korumak için uygun gördüğü bir veya birkaç reasürans metodunu seçer. Bu reasüransların kendisine maliyetinin de konservasyon rakamı tespit etmek göz önüne alınması gerekli bir faktör olduğu açıktır.

Ortakların koymuş olduğu başlangıç sermayesi ile faaliyete başlayan sigorta işletmesi faaliyetlerin karla sonuçlanması durumunda karlardan ayıracağı paylarla sermayeye ek olarak bir de serbest rezervler meydana getirecektir. Şirket sermaye ve yıllar içinde oluşmuş serbest rezervlerden oluşan öz sermayeyi korumak ve sermayeden beklenen

³¹ Alman Aktüer Midell'in saklama payı tablosunda yer alan formüller.

kar'ı elde etmek zorundadır. Şirket yönetimi bu amaçlara ulaşılmasını sağlayacak düzeyde bir konservasyon tespit etmelidir.

Uluslararası sigortacılık piyasasında kabul edilmiş bazı standartlara göre, sermaye ve rezervlere bağlantılı olmak üzere, risk ve hasar başına azami konservasyonun öz kaynakların %1 ile %5'i arasında bir noktada tespiti, müteşebbis ve şirket yönetiminin amaçlarına ulaşılmasında uygun olduğu ifade edilmektedir.³² Öte yanda, şirketin en büyük branşında hasar başına azami likit aktiflerin 1/5'i civarında olması gerektiği de ifade edilmektedir. Ancak enflasyondan etkilenen pek çok ülkede bir sigorta şirketinin nominal kapitalinin, sık sık işletmenin gerçek mali araçlarının ancak küçük bir payını temsil etmesinden dolayı, konservasyon hesabında hangi mali esasın kabul edileceği önemli bir sorun olmaktadır.

Saklama payı yani konservasyon saptamasında olay başına ve risk başına saklama payı kavranılan önemli olmaktadır. Olay başına saklama payı sigorta şirketi tarafından belli bir hadise sonucunda ödenecek gerçek tutan ifade etmektedir. Risk başına, saklama payı ise sigorta şirketlerinden sadece bir riziko için talep edilecek tutardır. Başlangıçta tüm sigortalama tekniği toplam sigorta bedeline göre yapılmaktaydı. Ancak, sanayi tesisler büyüyüp aynı sigorta poliçesi ile sigortalanan tesis adedi artıkça, sigortacılar, sigortacılık tekniğini her bir mahaldeki en yüksek sigorta bedeline ve her bir mahalde meydana gelebilecek azami hasar ihtimaline göre düzenleyerek sermayelerini tehlikeye sokmaksızın bir taraftan fiyatları indirirken diğer taraftan net saklama paylarını artırabilme imkanı buldular. Böylece sigortacılar net saklama paylarını azami hasar esasına göre tespit etmeye başladılar.

Direkt sigortacı bir riziko dolayısıyla üzerinde tutacağı sorumluluğu (saklama payı) ve reasürans yoluyla devredeceği sorumluluk miktarını belirlerken, rizikonun sigorta bedeliyle sınırlı kalmak şartıyla, meydana gelmesi muhtemel en yüksek sigorta bedeline göre belirlemek yerine bu yöntemi tercih etmesinin nedeni, pek çok olayda hasarın sigorta bedelinin belirli bir kısmını aşması ihtimalinin çok uzak olması ve sigortacının brüt kabul kapasitesini tam olarak kullanmak istemesidir.

Sigorta bir mal varlığının temin edilmiş bir riskin gerçekleşmesi durumunda uğrayabilecekleri azami zararı ifade etmek için sigortacılar tarafından çok çeşitli terimler kullanılmaktadır. Ancak bu terimlerin ifade ettiği ortak anlam bir hadiseden doğmuş olup hesaba katılması gereken tüm risklerle birlikte takdir ve tahmini yapılan en büyük zarardır.

³² Cengiz Akatlı, a.g.e. s.71

Olası en büyük hasarın güvenilir bir tahmininin yapılması ile sigortacının konservasyonu sadece kurumsal bir sorumluluk oluşu olan sigorta bedeline göre yapmasına, hatta sigortalamanın tamamı bu hesaba göre kârlı oluyorsa reasüransa müracaata hiç gerek kalmaz.³³

Ancak olası en büyük hasar ihtimalinin hesabı rizikonun teknik değerlendirilmesi esasına dayanmaktadır. Dolayısıyla hatalı değerlendirme olasılığı her zaman mevcuttur. Sigorta şirketlerinin bu konuda teknik bilgi' ve tecrübeye sahip uzman kişilere ihtiyaçları vardır.

Bir hasar meydana geldikten sonra olası en büyük hasar miktarının çok düşük gerçekleşmiş olduğu ortaya çıkarsa, bunun sonucu olarak hem sedan şirket hem de reasürör trete düzenlendiği zaman öngörülen miktarın çok üstünde tazminat ödemek zorunda kalabilir. Bu şekilde yapılan yanlış bir hesaplama sigorta şirketlerini mali yapılarını olumsuz etkilemekte ve ödeme güçlüğü yaratmaktadır. Bu tür hatalara karşı sigortacıların alacağı önlem, tüm portföyü kapsayan bir hasar fazlası anlaşması yapmaktır.

Sonuç olarak, doğru ve kesin bir maksimum saklama payı tespitinde belirli bir kural yada uluslararası bir formül yoktur. Sigorta şirketinin, mali araçları ve portföyünün özellikleri bakımından belirlenmiş bir hacmi vardır. Bu hacmin konservasyon tespitinde rolü büyüktür. Genellikle şirketin üzerinde tuttuğu kısım olarak değerlendirilen konservasyonun tespiti şirketin karlılığını ve ödeme gücünü etkileyen önemli bir faktördür.

Şirketin sermayesi, aktifler toplamı, serbest rezervleri, likidite durumu ekonomik açıdan güçlülüğü ile doğru orantılıdır. Ekonomik güce sahip şirketlerin, büyük risklerin meydana gelmesi durumunda, büyük sarsıntı geçirme olasılıkları küçük portföylü şirketlere oranla çok daha düşüktür. Böylece, büyük prim getiren büyük ve riskli işlerde konservasyon oranlarını daha yüksek miktarda tutarak düşük konservasyonun sebep olacağı prim kaybını önlemiş olurlar.

3.2.1.3. Reasürans

Reasürans, sigortacı tarafından taahhüt edilen riskin sigortalanmasıdır. Sigorta işlemi ile sigortalılara teminat veren sigorta şirketinin üzerine aldığı sorumlulukların bir kısmı için başka bir sigorta şirketinden teminat alması gereklidir. Çünkü sigorta şirketleri kendi mali güçlerinin çok üstünde ve çok sayıda poliçe keserek teminat vermektedirler. İşte sigorta şirketlerine kendi mal varlıklarının çok üstündeki risklere karşı bile rahatlıkla teminat verebilme imkanını sağlayan organizasyona reasürans denilmektedir.

³³ Teoman Törün; "Limitlerin Saptanması", Sigorta Dünyası, Sayı 367, Ağustos 1990, s.38.

Reasürans, rizikoların paylaşımı ve dağıtılması amacıyla başvurulmuş bir araçtır. Esas amacı, poliçe kesen sigortacıların, temin edilmesi gereken büyük miktarda ve yeni tip rizikoları kendi kapasitelerince karşılayamamaları durumunda onların ihtiyaçlarına cevap vermektir. Reasürans bunun yanı sıra direkt sigortacıya beklenmeyen ve olumsuz bir gelişme karşısında teknik ve mali güçlerinin gereksiz yere etkilenmemesi amacıyla bir koruma sağlar. Reasürör ise kendi açısından bir sigorta portföyü ve yatırıma yöneltebileceği bir fon elde etmiş olur.

Reasürans, genel olarak sigorta şirketlerinin sigorta etmek suretiyle üzerine aldıkları risklerden rizikonun teknik yapısına ve mali olanaklarına göre saptadıkları konservasyondan artı kalan sigorta bedelini diğer bir veya birkaç sigortacıya devretmesi şeklinde tanımlanabilir. Sadece yani direkt sigortacı sigortalıya verdiği teminat sonucu aldığı primlerin konservasyondan artı kalan kısmını, belirli bir oran dahilinde reasüröre devreder, reasürans işletmesi ise ilk sigortacıdan aldığı bu işe karşılık ona bir komisyon ve ayrıca kâr payı ödemesinde bulunur. Buna göre reasürans şu şekilde tespit edilir.

Reasürans Fiyatı:Ödenen Reasürans Primi-(Alınan Reasürans Komisyonu + Kar Payı)

Riziko gerçekleştiğinde ise ilk sigortacı tıpkı sigortalı gibi, maruz kalacağı zararı devrettiği oran dahilinde reasürörden talep eder. Sigortalı ve reasürör arasında hukuki bir bağ bulunmamakta, sigorta sözleşmesi ile reasürans sözleşmesi bir birinden bağımsız iki ayrı sözleşme olmaktadır.

Sigorta şirketlerinin reasürans yoluyla üzerlerine aldıkları riski dağıtmalarının sigortacılık ve mali bünyelerine olan faydaları şu şekilde sıralanabilir.

- Sigortacı daha büyük rizikolar kabul edebilmek ve kapasitesini arttırmak için hasar ihtimali normalin üzerinde olan belirli bir rizikoyu reasürö ederek o rizikodaki yükünü azaltmış olur. Kabul kapasitesini böylece artırır. Normal rizikolarda kendi mali sağladığından fazlasını kabul edebilir.

Sigortacının bakış açısından, reasürans sigortalama kapasitesini arttırmaya hizmet eder.³⁴

Reasürans, katastrofik olayların sık sık vuku bulduğu bölgelerde sigortacıya destek olur. Böylece maruz kalınacak ağır hasarların olumsuz etkilen muhtelif senelere dağıtılır, reasürans tazminat ve komisyon ödemeleri sadece şirkete mali destek sağlar, reasürans sayesinde riziko sayısının artması ve rizikonun küçük

³⁴ Christoph Preiffer, “ Reasüransa Giriş”, Destek Reasürans T:A:Ş., İstanbul 1991, s.17.

parçalara bölünmesi Büyük Adetler Kanunu'nun çalışmasını sağlar, böylece karlı portföye ulaşılır.

Bir ülkenin diğerine kapasite ayırması, riskleri paylaşıp karşılamaları reasürans yoluyla olmaktadır.

Reasüransın bir diğer fonksiyonu da sigortacının reasürörden göreceği teknik yardımdır.

Sigortacı tarafından kabul edilen riskin sigortası olan reasüransın yukarıda sayılan fonksiyonların yerine getirebilmesi için kullanılan bir takım metotlar vardır ve bu metotlar uygulanış şekline göre hem sigortacı hem de reasürörün faaliyetleri ve finansal güçlerini çok yakından ilgilendirmektedir.

3.2.1.4. Faiz Oranları

Faiz oranları hem aktiflerin değerini, hem de cari yatırım gelirlerini etkilemektedir.

Faiz oranları bir sigorta şirketinin aktiflerini dolayısıyla sonuçlarını etkilemekte, ve yetersizlik riskini ağırlaştırmaktadır. İlk önce, faizlerin yükselmesi halinde, şirket aktiflerinin değeri azalır. Böyle olunca da mali yeterlilik azalır. Şayet şirket bu durumda hasarlarını ödeyebilmek için aktiflerini elden çıkarmak zorunda kalırsa, likidite sıkıntısına ve ödeme güçlüğüne düşecektir. Diğer taraftan yüksek faiz demek, yatırımlardan elde edilecek yüksek mali gelir demektir. Yüksek faiz, primin ne seviyede olursa bir an önce tahsil edilerek faize yatırılmasını sağlamak için fiyatların düşürülmesine neden olmaktadır. Sigortacılıkta buna Cash-flow underwriting, "peşin para yazımı" denilmektedir. Bir kez faizler ve onlarla birlikte mali yatırım gelirleri de düşerse, şirketin genel sonuçları bozulacak ve mali yetersizlik riski büyüyecektir.

Faiz oranlarında yaşanan düşüşler, yatırım gelirlerini olumsuz yönde etkiler. Mali yetersizlik faizlerin düştüğü dönemlerde artmaktadır. En iyi yatırım gelirleri faizlerin düşmesini takip eden kısa süre içerisinde realize edilen sermaye gelirleri ile elde edilir. Düşük faiz dönemlerinde yapılan yatırımlar ise doğal olarak olumsuz etkilenir. Artışı sağlayan nakit para amaçlı yazım yönteminin, büyümekte olan sigorta şirketlerini mali yetersizliğe sürükleyen başlıca etkidir.

3.2.2. Finansal Gücü Etkileyen Faktörler

Bir sigorta şirketinin değerlendirilmesi yapılırken, kullanılan yöntemler klasik olarak geçmişteki performansının yanında, şirket stratejisi, gelecek planları ve yönetim kalitesinin değerlendirilmesini de içine alan çok geniş bir değerlendirme alanını kapsar.

Değerlendirme işlemi şirket ile birçok faktörü içine alan karmaşık bir süreçtir. Bunlar, sektör riski, yönetim ve şirket stratejileri, faiz oram riski yönetimi, yıllık faaliyet sonuçlarının gözden geçirilmesi, yatırım politikaları ve sonuçları, yatırım riskleri, karlılık durumu, kapitalizasyon, özsermaye yeterliliği, likidite durumu, finansal esnekliği, rekabet yapısı, düzenleyici trendler, grup ve ana şirketlerle olan ilişkiler, ürün ve dağıtım kanalları, organizasyon yapısı ve yönetim kalitesi, pazarlama stratejileri ve yaklaşımları gibi birçok faktörün gözden geçirilmesi gerekmektedir.³⁵

Bir sigorta şirketinin değeri gelecekte ekle edeceği gelirlerin reeskontu ile saptanır.

Gelecekte oluşacak gelirin tespiti şirket değerlendirilmesinin en zor sorunlardan birisidir ve bu konuda çeşitli prensip ve uygulamalardan söz edilmektedir. Gelir tahminlerinin afaki olmasını engelleyen ve de objektif bir değerlendirmeye ışık tutan diğer bir prensibin ön plana çıkması gerekmektedir.

Gelecekte elde edeceği talimin edilen gelirlerin saptanmasında şirketin, geçmişte gösterdiği verimlilik baz alınır.

3.2.2.1. Verimlilik Ölçümü

Serbest piyasa ekonomisi düzeninde şirketlerinin performanslarının ölçümü için kullanılabilecek tek kıstas kârlılıktır. Karlılığın tespiti bilanço ve kar/zarar tabloları aracılığı ile yapılabilir. Dikkat edilmesi gereken konu kar/zarar tablolarında gözükken karlılığın şirket verimliliğini doğru gösterip göstermediğidir. Bunun cevabı, peşinen belirtmek gerekirse "hayır"dır. Hazırlanan bilanço, kar/zarar çok yönlü hedeflere hizmet ettiği için, burada kullanılan standart ve kurallar sentez niteliğindedirler ve şirket performansını tam olarak yansıtmayabilir. Ayrıca, bilanço düzenlemeleri devletin vergi toplama, ve şirket alacaklarının korunması gibi hedefler doğrultusunda, performans ölçümünü baltalayabilecek kuralları Türkiye'de ve de hemen hemen tüm dünya ülkelerinde içermektedir.

Devlet mümkün olduğu kadar fazla vergi toplamak istediği için, karlılık tüm ülkelerde nominal kar olarak çıkarılmaktadır. Hiçbir ülke enflasyondan arındırılmış karlılık sistemini uygulamamaktadır. Nominal değerler üzerinden tespit edilen karlar ise bir şirketin reel performansını göstermez. Bu enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde çok daha vahim bir durum yaratmaktadır.

³⁵ Geoffrey Myne; a.g.e. s183

Bilanço teorilerinin detayına girmeden ve buna benzer örneklerden söz etmeden Türkiye'de Sigorta Sektöründe bilançolarda çıkarılan karlılık ve ile "gerçek" verimlilik arasında olası çelişkilerden söz ermekte fayda bulunmaktadır.

Bilanço kârları verimlilik ölçümü için bir başlangıç noktası olduğundan ilk önce Türk Bilanço mevzuatının uluslararası standartlara uygunluğu konusunu kısa da olsa irdelenmesinde fayda bulunmaktadır.

3.2.2.1.1. Bilanço Mevzuatı

Karşılık hesaplarının doğru yapılmış ve rezervlerin yeterli biçimde tesis edilmiş olması halinde bile, mevcut portföy ve yapısı hakkında yeterli bilgi yoksa, yayınlanan hesapların pek bir anlamı olmayacaktır.

Değerlendirmede, bazı kuruluşlar sadece yasal verilerini ve datalarını kullanırken bazı kuruluşlar diğer verilen de kullanılmaktadırlar. Bazı kuruluşlar gerekli verilen direkt sigorta şirketlerinin yönetiminden sağlamaktadırlar.

Sigorta şirketinin muhtelif branşlarda tuttuğu muallak hasar rezervleri, kazanılmış primlerine göre, hasar ihbar ve tasfiye tarihlerindeki gecikmeler nedeniyle önemli farklılıklar göstermektedir. Ayrıca, hasar tasfiye süresi uzadıkça, özellikle yüksek enflasyon ortamlarında nihai hasar maliyetlerini kestirmek mümkün olmamaktadır. Bir şirketin mali yeterliliği, finansal istikrarı konusunda karar vermeden önce, branşlara göre portföy yapısı, hatta aynı branşta yer alan rizikoların ne ölçüde kısa, orta, uzun vadede alınan işlerden oluştuğu incelenmeli, tıbbi hatalar, çevre hasarları gibi sonucu ancak çok uzun vadede alınabilen işlerin bulunup bulunmadığı öğrenilmelidir.

Dönemsellik ilkesi vergi mevzuatı tarafından delinmektedir. Diğer düzenlemeler ise dönemsellik ilkesine tam olarak uymamaktadır. Vergi mevzuatı bazı istisnalar hariç olmak üzere genel olarak nakit girişi ve çıkışını baz alarak, gelir ve giderlerin ölçümünü öngörmüştür. Mevzuatımızda eksikliklerin başlıcaları:

i. Cari rizikolar karşılığının % 33.5 ve % 25 olarak hesaplanması dönemsellik ilkesine aykırıdır.

ii. İhbarı geç yapılan hasarlar (IBNR) için karşılık ayrılmasına mevzuatımızın izin vermemesi büyük bir eksikliktir.

iii. Giderlerin muhasebeleştirilmesinde dönemsellik ilkesi tam olarak oturmamıştır. Gider karşılıkları bir çok sigorta şirketi tarafından ancak kısmen tesis edilmekte, ya da hiç ayrılmamaktadır. Vergi mevzuatının bu karşılıkları gider olarak kabul etmemesi ve matrahtan düşme imkanı vermemesi kanımca hatadır.

iv. Deprem hasar karşılığı (Sigortalıların korunması ve şirketlerin özkaynak eksiklikleri nedeni ile), bu karşılığın dönemsellik ilkesine aykırı olduğunu bilinmesinde fayda vardır. Sigorta mevzuatının öngördüğü bir diğer kaleminin vergi mevzuatı tarafından kabul edilmemesi büyük bir hatadır.

v. Muhtemel zararlar karşılığının dönemsellik ilkesi, gerçek değerlerin tespiti ilkesi ile hiçbir ilişkisi yoktur. Bu uygulama tamamen devletin öngördüğü tahsilat mevzuatına uyulmamasına verilmiş bir cezadır.

Mevzuatın uygulanmasında şirket arasında farklılıklar mevcuttur. Uygulama farklılıkları örnek olarak rücu işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde, muallak hasar meblağının tespitinde, yatırım gelirlerinin tespitinde bulunmaktadır. Bu gerçek, karşılaştırmaları zorlamaktadır. Uygulama farkları mevzuat konusunda Devlet ve şirketler arasında bir konsesusun daha oluşmadığını göstermektedir. Uygulama farklılıklarının detaylı olarak giderilmesinde büyük bir fayda vardır.

Yukarıda belirtilen uygulamalardan dolayı, bilanço kârının “gerçek” verimliliği yansıtması imkansızdır. Buna ek olarak şirket değerlendirme hedefi ile yapılan performans ölçümünde bilanço mevzuatının ön göremeyeceği bazı düzeltmeleri de yapmak gerekmektedir. İzleyen bölümlerde anlatılacak olan düzeltmeler gelecekte verimliliğin saptanmasına ışık tutacak türdendir.

3.2.2.1.2. Cari Rizikolar Karşılığı

Cari rizikolar karşılığı geçmiş dönemde kesilmiş olan, fakat poliçe süresi henüz dolmamış olan sigorta poliçelerinin olabilecek masrafları (Hasar, genel giderler vs.) için ayrılmaktadır. Ülkemiz mevzuatında nakliyat branşında % 25, diğer branşlarda ise % 33.5 olarak hesaplanmaktadır. Bu oranların doğru sonuç vermesi tesadüf eseridir. Şirket verimliliğinin hesaplanmasında gün esasına göre yapılan Cari Rizikolar Karşılığı da yeterli değildir. Ayrılan Cari Rizikolar Karşılığı, önümüzdeki dönemde, geçmiş dönemde kesilen tüm poliçelerin hasarlarını ve genel gider maliyetlerini tam olarak karşılamadığı bilinmektedir. Özellikle enflasyon oranlarının çok yüksek düzeyde seyrettiği ülkelerde maliyetler oldukça yüksektir.

Hasar ile ilgili geçmişte bilançolaşmış değerlerin detaylı analizi gerekmektedir. Muallak hasarların tasfiyesini, ihbarı geç yapılan hasardan ve de mümkün ise yazılım yılı esasına göre hasar maliyetini kapsamalıdır. Ülkemizde özellikle enflasyonun etkisi hesaplamalarda göz ardı edilmemelidir. Yüksek enflasyon oram nedeni ile, ödenen hasarlar

yazılım yılı esasına göre ait oldukları senenin başına reeskont edilerek bulunmalı, böylece gerçek hasar maliyetinin Şirketin mali bünyesine etkisi görülmelidir.

3.2.2.1.3. Prim Alacakları

Enflasyonun etkisi ile prim alacaklarının reeskont edilmesi kaçınılmaz bir konudur. Burada sigorta mevzuatının öngördüğü vade ortalama 2.25 ay olup, şirketin tahsilatını bu vadeden daha uzun sürelerde yapıp yapmadığının kontrolü gerekmektedir. Reel değerlerdeki primler tahsilat tarihlerine göre reeskont edilmiş primlerdir.

Verimlilik hesaplarındaki muhtemel zarar karşılıklarına hiçbir şekilde ihtiyaç yoktur. Vadesini iki ay geçen alacaklar için % 100 karşılık ayrılmasına ihtiyaç yoktur. Bilanço tarihinde bu alacak zaten nominal değeri ile bilançolara yansımaktadır. Vadesinde tahsil edilemeyen alacağın gelecek dönemde hangi süre içinde tahsil edilebileceği verimlilik için önemlidir. Geçmişte tahsil edilmemiş olması zaten yatırım gelirini azaltmış ve de verimliliği düşürmüştür. Verimlilik hesaplarında bu karşılıklar için ayrılan miktarlar gelir olarak düşünülmelidir. Fakat tahsil edilemeyecek olan şüpheli hale gelmiş olan alacaklar için karşılık ayrılmalıdır.

3.2.2.1.4. Reasürans

Reasürans işlemlerinin maliyeti Türkiye'de hasar tasfiye işlemlerinin süresinin (2 ila 3 sene) diğer Avrupa Ülkelerine göre daha kısa olması nedeni ile, aşağıdaki şekilde hesaplanabilir. Tasfiye sürelerinin daha kısa olmasının nedeni ülkemizde uzun vadede tasfiyeye sebep veren sorumluluk sigortalarının (long tail business) portföy payının büyük olmasıdır.

- +Alınan komisyonlar
- +Ödenen hasarlarda reasürör payı (yazılım yılı esas)
- Yazılan primlerde reasürör payı
- Diğer teknik gelirlerde reasürör payları
- Diğer teknik giderlerde reasürör payları

Enflasyonun etkisi bu hesaplarda da reeskont işlemleri vasıtası ile dengelemek gerekmektedir. Reasürörlere ödeme süreleri, ekstrelerin üç'er aylık dönemlerde gönderilmesi ve de ödemelerin ekstrelerin gönderilmesinden birkaç ay sonra yapılması nedeni ile brüt işlemlerden daha uzundur. Dikkat edilmesi gereken bir konu yabancı para biriminde yapılan işlemleri TL olarak yapılan anlaşmalardan ayrı tutulması gereğidir.

Hasarlarda peşin hasar kapsamına giren dosyalar diğer hasarlardan daha önce tahsil edildiğinden şirketin karlılığına pozitif etki etmektedir. Reasürör depoları ise şirketlerin varsa depo primlerini diğer primlerden daha geç ödemelerini sağlamaktadır. Bu depolara faiz işlediğinden reeskont yaparken sadece reeskont faizi eksi (-) depo faizi uygulanmalıdır. Yazılım yılı esasına göre hasar maliyetleri çıkarılabildiğinde muallak hasarlar ile ilgili herhangi bir işleme gerek olmayıp, bu rakamlar doğrudan gider yazılabilir. Seneler arasında reasürör değişimi olduğunda anlaşmaların ani tasfiye (clean cut) veya vade sonu (run off) yöntemlerinden hangisine göre yapıldığı kontrol edilmeli ve de hesaplamalar anlaşmanın cinsine göre yapılmalıdır.

3.2.2.1.5. Genel Giderler

Türkiye'de ki uygulamalarda giderler dönemsellik ilkesine tanı uygun olarak muhasebeleştirilmemektedir. İncelenen yılda oluşmuş fakat henüz fatura edilememiş genel giderler karşılıklar aracılığı ile bilançoya gider yazılmalıdır. Burada vergi mevzuatının bu giderleri kabul etmemesi önemli değildir. Örnek olarak personele geçmiş sene için ödenen primler, kıdem tazminatı, personelin kullanılmamış izinler karşılıkları hep bu kalemde yer alması gereken giderlerdir.

3.2.3. Net Aktif Değer

Yukarıda anlatılan ve bilançolarda yapılması gerekli görülen değişiklikleri daha somut bir şekilde açıklayabilmek için uluslararası standartlarda da kullanılan “Net asset value” kavramının iyi bir şekilde anlaşılması gerekmektedir. Şirket net aktif değen, kavramında şirketin bilançosundan yola çıkarak, gerekli düzenlemeleri yaparak şirketin aktif değerinden borçların düşülmesi gerekmektedir. Ayrıca şirketin gizli rezervlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Gizli rezervler tespit edilip çalışmaya dahil edildikten sonra şirketin net aktif değerine ulaşılabilir.

Şirketlerin bilanço ve kar/zarar tablosu konsolide olmadığı için şirketler arasındaki işlemleri de kapsamaktadır ve bu nedenle sistematik tereddütleri kapsamaktadır.

Yapılacak çalışmada sigortalılardan ve acentelerden toplam alacakların ne kadarının tahsil edilemeyeceğinin tespiti, ayrılan prim alacak karşılıklarının gelir olarak yazılması gerekmektedir. Prim tahsilatında ne kadarının bir sonraki ayda iptal edildiğinin yaklaşık olarak tespit edilmesi ve iptal prime karşılık gelen istihsal masrafının (acente komisyonunun) iptal komisyonu olarak tenzil edilmesi gerekmektedir. Bu işlemler çalışmada dikkate alındıktan sonra bakiye alacaklar reeskonta tabii tutulmalıdır ve

yıllık enflasyon oranı dikkate alınarak prim tahsilatının reeskontunu elde etmek mümkün olabilecektir.

İştirakler ve gayrimenkuller de bulunan gizli rezervleri mevcut verilere göre tespit etmek imkansızdır. Gayrimenkuller de piyasa değerlerinden hareket edilip defter değeri ile yapılan karşılaştırma yolu ile gizli rezervler bulunabilir. İştirakler eğer borsa da işlem görüyorlarsa gayrimenkuller de izlediğimiz yöntemde olduğu gibi gizli rezervler tespit edilebilir.

Cari borçlar içerisinde görülen reasürör hissenin, kaç ayda kapatılacağı dikkate alınarak reeskont işlemi yapılmalıdır. Ayrıca, reasürörlerin depolarına faiz ödeneceği ve fakat bu faizin piyasa faiz oranının çok altında olması nedeni ile enflasyon oranından depo faiz oranının çıkarılması gerekmekte ve ödeme süresi bazında reeskont işleminin yapılması ve gelir yazılması gerekmektedir.

Cari rizikolar karşılığı net olarak gelir yazılmalıdır. Ancak daha öncede ifade edildiği üzere, %25 ve %33.5 oranındaki cari rizikolar karşılığı gerçek durumu doğru olarak yansıtmamaktadır.

Muallak hasarlar konusunda detaylı çalışma yapmak gerekmektedir. Sektörde ayrılan muallak hasarlardan tasfiye zararı edilmemektedir. İhbarı geç yapılan hasarlar için karşılık ayrılmadığı bilinmektedir. İşlem yılında tanzim edilen poliçeler için işlem yılından sonraki yıllar için de karşılık ayrılması ve bu karşılıkların reeskont edilmesi gerekmektedir ve gidere sebep olmaktadır. Muallak hasarların reasürör payında ise yine reeskont işleminin yapılması gerekmektedir. Muallak hasar ve tazminattaki reasürör payının ortalaması reeskont sonucu oluşan miktar gelir kalemini oluşturmaktadır.

Deprem hasar karşılıkları geri çevrilerek net aktif değere eklenmelidir. Bu karşılığın hesaplanış şekli ve amacı şirketin net aktif değerini azaltıcı özelliklere sahip değildir.

Kıdem tazminat karşılığı olarak ayrılan miktarın incelenmesi ve ayrılan toplam miktarın personel kıdemi de dikkate alınarak her sene için ayrılan kıdem tazminatının doğruluğunun tespiti gerekmektedir. Hesaplanan bu meblağdan kendi isteği ile ayrılan personelin yanan kıdem tazminatının tenzil edilmesi gerekmektedir. Kıdem tazminatının tavanı ve personel maaşlarının her yıl enflasyon oranında arttığı farz edilirse, kıdem tazminat miktarında herhangi bir reeskont yapılması gerekmektedir.

İşlem yılında tanzim edilen poliçelerin bir sonraki yıl ödenecek masraflarının (muallak hasar) tahmini, personelin kullanmadığı yıllık izin giderlerinin hesaplanıp net aktif değer hesaplanmasında düşülmelidir.

Bilançoda gösterilen kâr, vergi öncesi kâr olduğundan, kârın %50'si üç aylık reeskont edilerek net aktif değerden çıkarılmalıdır.

Kârın ne kadarının jestiyon olarak dağıtıldığının tespit edilmesi ve ödemelerin üç ayda yapıldığı farz edildiğinde jestiyon olarak dağıtılan kısmının üç aylık reeskont edilmesi gerekmektedir. Borç ve alacaklarda ödeme tarihlerindeki en küçük bir sapmanın şirketin net aktif değerinin hesaplanmasındaki etkisi çok büyüktür. Her şirketin özeli iyice incelenerek ve detaylı istatistiki verilerden faydalanarak yukarıda yer alan hesaplamaların yapılması gerekmektedir.

3.2.4. Gelecekteki Gelirin Hesaplanması

Şirketlerin gelirinin hesaplanmasına genel olarak primlerin tahmini ile başlanmaktadır. Geçmiş dönemlerde satılan poliçe adetleri, poliçe başına ortalama primler gelecekteki prim tahminine baz oluşturmaktadır. Diğer taraftan, genel ekonomik gelişmeler ve sektörün gelişmesi ile ilgili beklentiler büyük önem taşımaktadır. Değerlemesi yapılan şirketin gelecek seneler için yapmış olduğu planlar, geçmiş senelerde gösterilen performansı ile karşılaştırılmalı ve gerekirse düzeltmeler yapılmalıdır. Dikkat edilmesi gereken önemli bir husus ise Türkiye'deki sigorta portföyünün çok kolay el değiştirdiğidir. Sigorta şirketlerini ve acenteleri portföy kaybına karşı koruyan herhangi bir sistem bulunmamaktadır. Bu nedenle, sigorta şirketinin geçmişteki portföyünü aynı şekilde koruması, muhafaza etmesi oldukça zordur. Böyle bir ortamda, primlerin gelişmesini tahmin etmenin zorluğunu takdir etmek gerekmektedir.

Primlerin elde edilmesinden sonra, ödenen komisyonların hesaplanması oldukça az sorun yaratmaktadır. Branşlar bazında acente komisyonları anlaşmalar ile belirlenmiş olup, bu oranlar vasıtası ile komisyon miktarları hesaplanabilir. Komisyon oranlarının gelecekte değişme ihtimaline dikkat etmek gerekmektedir. Asıl problem yaratacak konu ise teşvik komisyonlarının hesaplanmasıdır. Teşvik komisyonunun hesaplanmasında en doğru yöntemin teknik karlılıkla orantılı bir tahmin yönteminin kullanılmasıdır.

Hasar maliyetinin gelecekte hesaplanması ancak geçmiş ile ilgili detaylı bilginin oluşması halinde mümkün olmaktadır. Hasarın gerçekleşme yılı, yazılım yılı, kıstaslarında uygun branş bazında hasar adetleri, ortalama hasar miktarı, tasfiye farkları, hasar frekansları gibi bilgilere ihtiyaç vardır. Bu veriler yardımı ile gelecekteki hasar maliyetini

tespit etmek mümkün olabilir. Üzerinde hassasiyete durulması gereken en önemli konu hasar maliyetleridir.

Reasürans maliyetlerinin hesaplanmasında genelde uluslar arası standartlarda global anahtarlar ile yapılmaktadır. Teorik olarak her ne kadar reasürans sistemine uygun bir hesap yapılır ise de, primlerin ve hasarların meblağlarına göre klasman edilmiş verilere ihtiyaç olduğundan, bu veriler toplanamamaktadır. Reasürans işlemlerinin bir maliyet unsuru olduğunu görüp, geçmişteki reasürör paylarının brüt rakamlara oranı tahminlerde kullanılmaktadır.

Genel giderlerin tahmininde geçmişte saptanan genel gider analiz edilip, herhangi bir trendinin olup olmadığı saptanır. Planlanan ve de uygulanmaya başlanmış giderleri azaltıcı önlemler genel gider tahminini etkilemektedir. Geçmişte tespit edilen genel gider oranlarının aynı şekilde gelecekte de aynı şekilde yansıtılması yanlış olacaktır.

Yatırım gelirlerinin tahmininde şirketin gelecek yıllardaki nakit fazlasının tespiti gerekmektedir. Bu rakamlar ile tahmin dönemi başlangıcındaki yatırım portföyü gelecek dönemlerde beklenen gerin oranı değerlendirilir. Burada nakit akışının birkaç sene için saptanması, hem de getiri oranlarının tespiti önemli bir sorun olmaktadır.

Diğer gelir ve gider kalemleri genel olarak fazla detaylı hesaplanmadan, global rakamlar ile tahmine eklenir.

Türkiye'de ki en önemli sorunlardan birisi enflasyonun etkisidir. Gerek tahsilatın, gerekse hasar ve reasürörlere ödemelerin değişik vadelerde yapılması, bizdeki çok yüksek enflasyon oranlarında büyük bir önem taşımaktadır. Burada yapılacak en küçük bir hata şirket değerinin tamamen yanlış ölçülmesine neden olabilir. Teorik olarak tüm ödemelerin vadelerinin tahmini ve de bu tahmine göre reeskont işlemlerinin yapılması gerekmektedir. Uluslararası standartlarda bu sorun detaylı olarak ele alınmamıştır. Bunun nedeni enflasyon etkisinin oldukça az olmasıdır. Türkiye'de ise durum oldukça tersinedir. Enflasyon etkisinin doğru bir şekilde dengelenmesi oldukça zordur. Bu nedenle gelecekteki gelirlerin reeskontu yolu ile yapılması gereken şirket değerlendirme yöntemleri eksik ve yetersiz kalmaktadır.

Sigorta şirketinin mevzuat gereği, ya da yükümlülük karşılama yeterliliği gibi hesaplar sonucunda ek sermayeye ihtiyacı var ise, bu rakam hesaplara gider gibi görünüp, şirketin değerini düşürmelidir.

Şirketler oldukları gibi değerlendirilmelidir. Değerlendirmenin amacı şirketin el değiştirme fiyatının tespiti ise, şirketi alacak olan şahısların sağlayacağı ek portföy gibi

şirket değerini yükseltecek ya da azaltabilecek gelişmeler değerlendirme kapsamının dışında tutulmalıdır.

3.2.5. Performans Ölçütleri

Performans ölçümü, uzun zamandan beri tecrübeli bir yönetimin ilgisini çeken başlıca konulardandır. Yönetim, şirketin farklı iş alanlarındaki performanslarını karşılaştırmak için bir ölçüte ihtiyaç duyar. Sorulan en önemli sorular, şirket hangi iş alanlarında hissedarların beklentilerini gerçekleştirebilir ve şirket hangi koşullarda ek yatırım yapmalı, hangi koşullarda fonlarını geri çekmelidir.

Performans ölçümü en başta hissedarların beklentileriyle ilgili olduğundan, şirket, içsel kriterler belirlemesi çok büyük önem taşır. Şirket RAC dağıtımı yapıyorsa, RAC getirisi veya RAC'nin risk düzeltilmesi yapılmış getirisi gibi dağıtılan RAC esaslı kriterler kullanılmalıdır. Dağıtılan RAC esaslı getiri kriterlerinin, farklı tarafların talepleri arasında bir denge sağlaması gerektiği akıldan çıkarılmalıdır.

Portföy yönetiminde, analist portföy yöneticisine gerekli bilgileri sunar ve portföy yöneticisi de seçimini yapar.

Yatırımcıyla analistin işbirliği yaptığı bu sürecin son aşaması portföy performansının sürekli olarak ölçülmesidir. Çünkü, yatırımcı seçtiği portföyün hem mutlak performansını, hem de diğer portföylerle karşılaştırılmalı performansını görmek ister.

Portföy performansını ölçmenin en basit yolu, portföy performansını rastgele seçilmiş bir portföyün yada piyasanın performansı ile karşılaştırmaktır.

$$ETDG_{piy} = \frac{\dot{I}_t + T_t + F_t}{\dot{I}_{t-1}}$$

Burada;

$ETDG_{piy}$ = Piyasa portföyün elde tutma dönemi getirisi

$\dot{I}_{t-1}$ = Piyasa indeksinin dönem başı değeri

$\dot{I}_t$ = Piyasa indeksinin dönem sonu değeri

T_t, F_t = t döneminde ödenen temettü ve faizlerin indeksi

Bu türde bir karşılaştırma, elde tutma döneminin kısa olduğu yada portföy değerinde büyük artma yada azalmaların olmadığı zamanlarda yaralı olabilir. Ancak, portföylerin risk ve getirilerini bir arada dikkate alan bileşik ölçütler teorik üstünlük taşımaktadır.

3.2.5.1. Sharpe Ölçütü

Hem lintner, hem de Sharpe portföyün risk ve gerin boyutlarını aşağıdaki eşitlikle ifade etmiştir.

$$Q = \frac{ER_p - r^*}{S_p} = \frac{\text{Risk primi}}{\text{Toplam risk}}$$

Q = Birim portföy riski başına portföyün getiri fazlası

ER_p = Portföyün beklenen getirisi

r^* = Risksiz faiz oranı

S_p = Portföyün riski

Lintner, Q 'yu maksimum yapan portföyün her yatırımcı için en uygun portföy olduğunu öne sürmüştür. (Böylece Q kriteri getiri ve riski birleştiren bir ölçüt olmaktadır.) Sharpe, A.B.D.'nde yatırım ortaklıklarının performansı üzerine yaptığı uygulamalı çalışmalarda yine Q 'yu yatırım ortaklıklarının geçmiş performansını ölçmekte ve onları başarı sıralamasına tabi tutmakta yararlanılacak bir ölçüt olarak önermiştir. (Sharpe, ER_p sembolü yerine N gözlem dönemi boyunca ortalama getiriyi ifade eden Y 'yi kullanmıştır.)

3.2.5.2. Treynor Ölçütü

Sharpe'nin hem sistematik hem de sistematik olmayan riski içeren performans ölçütüne karşılık, Treynor yalnızca sistematik riskle getiriyi karşılaştıran bir bileşik ölçüt önermiştir. Treynor, önce N gözlem dönemi boyunca portföy getirilen (Y_t) ile piyasanın ortalama getirisi (I_t) arasındaki regresyon eşitliğini (Portföyün karakteristik doğrusu) hesaplamıştır.

$$Y_t = a + b.I_t$$

Burada açıklanan varyans sistematik riski, toplam açıklanan varyansın açıklanmayan kısmı ise sistematik olmayan riski ifade etmektedir. Eğer, bütün gözlemler karakteristik doğrusu üzerine düşerse portföy sadece sistematik riske sahiptir.

Karakteristik doğrusunun eğimini veren beta (b) katsayısı portföyün sistematik riskinin ölçüsü olduğundan, çok sayıda menkul kıymet içeren portföylerde, karakteristik doğrularının eğimlerinin karşılaştırılmasıyla portföyün risk ve getirisine ilişkin bir ölçüt elde edilebilir.

$$Q_T = \frac{Y - r^*}{b_p} = \frac{\text{Risk primi}}{\text{Sistematik risk}} \text{ ya da, parametrelerle ifade edildiğinde,}$$

Q_T = Birim sistematik risk başına portföyün getiri fazlası.

b_p = portföyün beta katsayısı

$$Q_T = \frac{r^* - a_p}{b_p}$$

a_p = portföyün alfa katsayısı

Yani, Treynor ölçütü portföyün risk pnmıyle sistematik riski arasındaki ilişkiyi tek bir rakamla özetlemektedir.

3.2.5.3. Jensen Ölçütü:

Jensen ise mutlak performansları riske göre düzeltilmiş bazda karşılaştıran bir ölçüt geliştirmiş, karakteristik doğrusunu Y_t ve I_t yerine $Y_t - r^*$ değişkenleriyle hesaplamıştır:

$$Y_t - r^* = a + b(I_t - r^*)$$

ve basitleştirmelerle

$$Q_j = r^* - \frac{a_p}{b_p} \text{ elde edilmektedir.}$$

Portföy performansını değerlendiren diğer ölçütlerde olduğu gibi burada da risksiz faiz oranı " r^* " gözlem dönemleri boyunca sabit sayılmaktadır. Bu nedenle, jensen ölçütünde r^* 'ı ihmal ederek a_p/b_p oranının da bileşik ölçüt olarak kullanılması düşünülebilir. Bu oran ne kadar büyükse, portföyün o kadar iyi yönetildiği söylenebilir.

A.B.D.'de yapılan çalışmalarda her üç ölçütün de yatırım ortaklarını, performanslarına göre aynı şekilde sıraladıkları1 görülmüştür.

3.2.6. Sermaye Piyasası Uygulamaları

Sigorta şirketlerinin değerlendirilmesine en basit tanımla, şirketin hissedar yapısında oluşacak bir değişiklik sırasında gerek duyulmaktadır Hissedar yapısındaki değişiklik, gerek "şirket satın alma veya birleşmeleri" şeklinde, gerek mevcut hissedarın hisselerini borsada "halka arz" etmeleri şeklinde, gerekse bir halka arz sonrasında borsada şirketin hisse senetlerinin el değiştirmesi şeklinde gerçekleşebilir. Ülkemizde, sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi nedeniyle, uzun yıllar sigorta şirketlerinin değerlendirilmesine sadece "şirket satın alma veya birleşmeleri" için gerek duyulmuştur.

Halka açılmak için şirketlerin bir çok nedeni olabilir. Bunların en önemlisi, şirketin ortaklarından bir veya birkaçının, şirketin kontrolünü kaybetmeden şirkete yapmış oldukları yatırımın bir kısmını realize etmek istemeleridir. Bir diğer önemli neden de

şirketin öz sermayesini güçlendirerek ucuz bir finansman kaynağı sağlamaktır. Sigorta şirketleri, herhangi bir şirketin taşıdığı klasik anlamdaki borç olan "banka borcu"nu taşımadıklarından, halka arz borçlarını azaltmada faydalı olamaz. Ancak, öz sermayelerini güçlendirerek işlem hacimlerini genişletmelerine yardımcı olur. Sigorta şirketleri, "sermaye yeterlilik" oranı ile sınırlandırılmışlardır. Mevcut hissedarların sermaye artırmaya gücü ve/veya isteği olmayabilir, bu da şirketin öz sermayesini güçlendirmesine ve dolayısıyla işlem hacmini geliştirmesine engel olur. Halka arz ile ise, bir sigorta şirketinin Türkiye'nin ve sigorta sektörünün gelişmesiyle baş gösteren sermaye ihtiyacı karşılanabilmektedir. Ayrıca şirketin daha geniş kitleler tarafından tanınmasını sağlaması, yönetimin profesyonel yöneticilere devrini ve şirketin kurumsallaşmasını hızlandırması olarak sıralanabilir.³⁶

Şirket hisselerinin fiyatının değerlendirilmesinde veya borsada oluşan fiyatının değerlendirilmesinde kullanılan bazı yöntemler vardır. Bunların başlıcaları;

- Fiyat / Kazanç Oranı
- Piyasa Değeri / Defter Değeri
- Temettü Verimi
- Net Aktif Değeri
- İndirgenmiş Nakit Akımı'dır.

3.2.6.1. Fiyat Kazanç (F/K) Oranı

Fiyat / Kazanç Oranı = Fiyat / Hisse Başına Elde Edilen Net Kâr

Fiyat / Kazanç Oranı = Piyasa Değeri / Net Kâr

Türk yatırımcıların, şirketlerin değerlendirilmesinde kullanmayı tercih ettikleri yöntem Fiyat / Kazanç Oranı yöntemidir. Bir hissenin fiyatının, hisse başına düşen net kârâ bölünmesi ile bulunan bu oran, şirketin kârında hiçbir değişiklik olmaması ve tüm kârının temettü olarak ödenmesi halinde, yatırımcıların yatırdıkları parayı ne kadar zamanda geri alabileceklerini göstermektedir. Yeni halka arz edilen veya borsada işlem gören bir sigorta şirketinin sigorta sektörü ortalamasından daha düşük bir F/K oranına sahip olması, "tüm diğer etkenlerin sabit tutulduğu" varsayımı altında, fiyatının ucuz olduğu değerlendirilmesine neden olmaktadır.

F/K oranı hesaplanırken kullanılan hisse başına net kâr, en son yıl gerçekleşmiş olan kâr üzerinden hesaplanabileceği gibi, gelecek yıl oluşacağı düşünülen tahmini kâr

³⁶ Global Securities Inc; "Sigorta Şirketlerinin Değerlendirilmesi-Türk Sermaye Piyasasında Uygulamalar", Bir Sigorta Şirketi Nasıl Değerlendirilir ? Konulu Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı Paneli, İstanbul, 13.09.1996, s.3.

üzerinden de hesaplanabilir ve bu geçmiş ve geleceğe ait F/K oranları, hesaplandıkları yıl üzerinden adlandırılırlar. Gerçekleşmiş F/K oranı, oluşmuş bir net kar üzerinden hesaplandığı için daha güvenilir bulunmakta, ancak, tahmini de olsa, şirketin gelecekteki performansını yansıttığından tercih edilmektedir. Yatırımcıların daha çok beklentileri ve şirketin geçmiş değil gelecekteki performansını satın aldıklarını dikkate alırsak, geleceğe dönük hesaplanan F/K oranının önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.³⁷

3.2.6.2. Piyasa Değeri / Defter değeri (F/DD)

Piyasa Değeri / Defter değeri = Fiyat / Hisse Başına Defter Değeri

Piyasa Değeri / Defter değeri = Piyasa değeri / Defter Değeri

Dünya genelinde, finans sektöründeki şirketlerin değerlendirilmesinde defter değeri, yani şirketin özsermayesi büyük önem taşırken, ülkemizde, değerlendirilirken, şirketin defter değeri yatırımcılar tarafından çok fazla kullanılan bir oran değildir. Bunun temel sebebi de yaşadığımız yüksek enflasyon ortamıdır. Uluslararası muhasebe standartları, bir ülkede, üç yıl bileşik enflasyonun % 100'ü aşması halinde o ülkenin hiper enflasyon şartları altında olduğunu ve bu durumda enflasyon muhasebesi gerektiğini belirtse de ülkemiz vergi kanunlarına göre enflasyon muhasebesi gerekli olmadığından pek çok şirket tarafından uygulanmamaktadır. Bu durum, şirketlerin bilançolarında kaydettikleri öz sermayenin gerçek defter değerlerini yansıtmamasına neden olmaktadır.

Şirket portföyünde bulunan iştirakler maliyet bedeli üzerinden tutulmakta, bu da sigorta şirketinin bilançosunda iştiraklerin gerçek defter değerlerinin altında görülmesine neden olmaktadır. Duran varlıklar içinde benzer bir durum söz konusudur. Ülkemizde enflasyon muhasebesi olarak adlandırılabilir tek uygulama, yeniden değerlendirme fonudur. Devlet tarafından açıklanan yeniden değerlendirme oranının enflasyon oranının altında kalması, arazilerin yemden değerlemeye tabi tutulmaması ve ayrıca yeniden değerlendirme uygulamasına başlanılan 1984 yılından çok daha öncelerinde, ülkemizdeki yüksek enflasyonun varlığı ve geçmişi olduğudur. Tüm bu etkenler, şirketlerin defter değerlerinin tam olarak yansıtılamamasına ve bu nedenle de yatırımcıların, sigorta şirketlerini değerlendirirken piyasa değeri / defter değeri oranına pek fazla itibar etmemesine neden olmaktadır.

Genellikle F/DD hesaplanması, yıl sonu defter değeri üzerinden yapılırsa da enflasyonun etkisini biraz daha azaltmak amacıyla mümkün olduğu kadar yakın tarihli bir defter değeri de dikkate alınabilir.

³⁷ Global Securities Inc, a.g.m s.4-5

3.2.6.3. Temettü Verimi

Temettü Verimi = Hisse Başına Temettü / Hisse Başına Fiyat

Temettü Verimi = Toplam Temettü / Piyasa Değeri

İMKB kurallarına göre, şirketler, yakın zamana kadar karlarının %50'sini hissedarlarına dağıtmak zorundaydılar. Yatırımcılar, satın aldıkları bir hissenin kendilerine ne kadar bir temettü geliri sağlayacağını da dikkate alarak sigorta şirketine yatırım yapmaktadırlar. Ancak, temettü verimi Türk yatırımcılar tarafından çok daha fazla dikkat edilen bir yöntem değildir.

Ülkemizde hisse senedi fiyat hareketlerinin çok fazla olması nedeniyle, bir yıllık dönemde, bir kez alınan temettü geliri ile karşılaştırıldığında, hisse senedinin fiyat artış veya azalışından doğan getiri veya zararın çok daha büyük olmasıdır.

Temettü veriminin sigorta şirketlerinin değerlendirilmesinde çok fazla kullanamamasında bir değer etken, ülkemizde yaşanan yüksek enflasyonun şirket sermayesini eritmesi sonucunda, şirketlerin hemen her yıl bedelli sermaye artırım yapmaları ve bu sermaye artırımının da, genellikle, yatırımcıya net bir girdi olmayacak şekilde dağıttıkları temettüye yakın tutmalarıdır.

3.2.6.4. Net Aktif Değeri

Net Aktif Değer=Öz sermaye - (Menkul Kıymetler Portföyü ve Duran Varlık Defter Değeri) + (Menkul Kıymetler Portföyü ve Duran Varlık Piyasa Değeri)

Bu yöntem, ağırlıklı olarak gayrimenkul ve menkul kıymetlere yatırım yapan sigorta şirketlerinin değerlendirilmesinde oldukça faydalı olmaktadır. Ancak, bir sigorta şirketinin duran varlıklarının piyasa değerinin hesaplanması oldukça zordur. Benzer durum, halka açık olmayan şirketlerin menkul kıymetlerine yapılmış yatırımlar için de geçerlidir. Bunların piyasa değerlerinin bağımsız bir kuruluş tarafından -ki genellikle bağımsız denetim firmaları olmaktadır- hesaplanması gerekmektedir. Böyle bir çalışma beraberinde belirli bir maliyet getirdiğinden sık sık yapılamamakta, genellikle halka arz öncesinde, yüklü bir hisse senedi satışı yapılırken yapılmaktadır.

Sigorta şirketlerinin borsada halka arz sonrasındaki değerlendirilmesinde ise, sadece, şirketin yatırım yaptığı menkul kıymetlerden borsada işlem görenleri varsa, onların piyasa değerini dikkate alarak kısıtlı bir net aktif değeri hesaplanabilmektedir.

3.2.6.5. İndirgenmiş Nakit Akımı

$$\text{Bugünkü Değer} = \text{Gelecekteki Nakit Akımı} / (\text{Iskonto Oranı} - \text{Büyüme Oranı})$$

İndirgenmiş nakit akımı, bir şirketin gelecekteki elde edeceği karlar dikkate alınarak sigorta şirketlerinin değerlendirilmesini sağlamaktadır. Gelecekte elde edilecek karların tahmininin yapılabilmesi için de, gerek şirkete özel faktörlerdeki (yönetim, pazar payı, rekabet gücü, finansal yapısı, vb..) gerekse şirket dışı, fakat şirketi etkileyecek faktörlerdeki (faiz oranları, ekonomik büyüme, rakip şirketlerdeki gelişmeler vb..) olması beklenen tüm gelişmeler dikkate alınmaktadır. Bu yöntem, şirketin çok uzun bir dönem boyunca sağlayacağı getiriyi dikkate aldığı anda, hisse senedi yatırımcıları için -özellikle yatırım vadeleri ve getiri beklentileri son derece kısa vadeli olan Türk yatırımcılar için - fazla uzun vadeli bir bakış açısı getirmektedir. Bu nedenle de, indirgenmiş nakit akımı yöntemi genellikle stratejik amaçlı olarak yani “şirket birleşmeleri ve satın almaları” sırasında kullanılmaktadır.İndirgenmiş nakit akımı, diğer yöntemler gibi hisse senedi piyasasındaki dalgalanmalara bağlı olmadığından, bu yöntemle hesaplanan fiyat, piyasa şartlarına göre, diğer yöntemlerle hesaplananlardan çok farklı olabilir.

Gerek sigorta şirketleri, gerekse diğer şirketler üzerinde yapılan çalışmalar, piyasanın düşük trendinde olduğu dönemlerde hisse senetlerinin indirgenmiş nakit akımına göre hesaplanmış değerine göre ucuz bir fiyattan, piyasanın çıkış trendinde olduğu dönemlerde hisse senetlerinin indirgenmiş nakit akımına göre hesaplanmış değerine göre yüksek bir fiyattan işlem gördüklerini göstermektedir.

3.2.6.6. Değerleme Yöntemlerindeki Özellikler

Uluslararası borsalarda hisse senedi alıp satan bir yatırımcı, doğal olarak, Türk sigorta şirketlerine yatırım yaparken, bunları dünyadaki diğer sigorta şirketlerine relatif durumunu da dikkate almak isteyecektir. Böylece, Türk sigorta şirketinin hisselerini, eğer diğer ülkelerdeki sigorta şirketlerinin hisselerine oranla daha ucuz bulunuyorsa satın alacaktır. Böyle bir karşılaştırmaya olanak tanınması açısından, F/K oran ve F/DD değerlendirme yöntemleri evrenseldir. Herhangi bir borsada işlem görmekte olan herhangi bir sigorta şirketine ait bu oranlar rahat bir şekilde bulunabilir. Avrupa ülkelerinde, sigorta şirketlerinin F/K oranları ülkemize nazaran daha yüksek, F/DD oranları ise daha düşüktür. Bu durumun nedeni, ülkemizde yaşanan yüksek enflasyonda kaynaklanmaktadır. Daha önce de belirtildiği üzere, enflasyon muhasebesi yapılmadığından, ülkemizde şirketlerin öz

sermayeleri gerçek değerini yansıtmamaktadır. Dolayısıyla karşılaştırma açısından bu değerleme yöntemleri kolaylık sağlasa da, belirli düzenlemeler yapmadan yorumlanıp kullanılmaları hatalı olur.

Ayrıca, indirgenmiş net aktif dışındaki tüm değerleme yöntemleri (F/K, F/DD, temettü verimi, Net Aktif Değeri), şirketin bir andaki durumunu yansıtmaktadır. Dolayısıyla, şirketin gelecek yıllardaki gelişine potansiyelim dikkate almazlar. Bu nedenle bu yöntemler çok kesin bir sonuç vermezler. Şöyle ki, sigorta şirketlerinin F/K oranlarına baktığımızda, her birinin değişik F/K oranına sahip olduklarını görürüz. Bunun nedeni, yatırımcıların, şirketin sadece o yıl ki net karı dışındaki bazı faktörleri de dikkate almasıdır.

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi, bir şirketin geleceğine ait tüm bilgilen de içerdüğinden yukarıda bahsedilen değerleme yöntemlerinden farklıdır. Yani İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi ile değerleme yaptığımızda "tüm diğer etkenler sabit olmak üzere" varsayımını yapmamıza gerek yoktur. Çünkü, -teoride de olsa- İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi şirketle ilgili tüm etkenleri içermektedir. Ancak, hesaplama yöntemlerinin diğerlerine nazaran daha komplike ve nispeten daha sübjektif olması ve de daha uzun vadeli bir yatırım dönemim içermesi, bu yöntemin pratikte, yatırımcılar tarafından kullanımını zorlaştırmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akım yöntemi, Türk yatırımcılar tarafından iyi anlaşılan ve şirket değerlendirmek için fazla kullanılan bir yöntem olmamakla birlikte, yabancı yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır. Yabancı yatırımcılar, İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemiyle hesaplanmış değerine göre ucuzken hisse senedi almakta, borsada çıkış yaşanıp hisse fiyatları İndirgenmiş Nakit Akımı'na göre hesaplanan değerlerin üstüne çıktığında satmaktadırlar.

BÖLÜM IV

SİGORTA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN YASAL ÇERÇEVE VE AVRUPA BİRLİĞİ MEVZUATI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1 Fon Yönetimine İlişkin Yasal Çerçeve

Yerli ve yabancı sigorta şirketlerinin faaliyetleri kanun, kararname, tüzük, yönetmelik ve tebliğler ile düzenlenmektedir.

4.1.1. Fon Birikimi ve Kullanımının Düzenlenmesi

Bilançonun pasifinde yer alan sermaye ve ihtiyatlar ve öz varlık içine giren rakamlar, bilançonun aktifinde bir kısım değerlere yönelik olabileceği gibi, kısmen de kuruluşların ihtiyari ile serbestçe tayin olunabilmektedir.³⁸

Türk sigorta mevzuatını düzenleyen kanunlar; 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 1160 sayılı Mükerrer Sigorta Hakkında Kanun, 7397 sayılı Sigorta Murakabe kanunu (3379 sayılı kanunla değişiklik hali)'dir. Yönetmelikler arasında ise sigorta ve reasürans aracıları hakkında yönetmelik, sigorta ve reasürans prodüktörleri hakkında yönetmelik, sigorta ve tetkik kurulu ve tarife komiteleri yönetmeliği, sigorta ve reasürans eksperleri hakkında yönetmelik ve 23.3.2006 tarih ve 26117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan sigorta ve reasürans ile emeklilik şirketlerinin sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin yönetmelik vardır.

4.1.2. Sigorta Şirketlerinin Varlıklarına Ait Sınırlamalar

Faaliyette bulunan hayat sigorta şirketlerinin bir varlığa veya bir varlık grubuna ait matematik karşılıklar toplamı aşağıdaki oranları geçemez.

- Sigorta şirketlerinin sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan genel ve katma bütçeli idareler ile kamu iktisadi teşekkülleri dışındaki hissedarların yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı yada birlikte

³⁸ Bahtiyar Uzunoğlu; "Türkiye'de Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Menkul Kıymet Yatırımları ve Yasal Çerçeve", Kurumsal Yatırımlar ve Sigorta Fonlarının Sermaye Piyasasında Değerlendirilmesi Sempozyumunda Sunulan Tebliğ, İstanbul, 1988, s.1.

sermayelerinin yüzde 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı matematik karşılıkların yüzde 20'sini,

- Bir ortaklığa ait menkul kıymetlerin toplamı, toplam matematik karşılıkların %2'sini,
- Doğrudan veya dolaylı olarak yüzde 10 ortaklık ilişkisi içinde olan bir sermaye grubuna ait menkul kıymetlerin toplamı, toplam matematik karşılıkların %10'unu,
- Sigorta şirketlerinin %10 veya daha fazla paya sahip olduğu doğrudan dolaylı iştiraklerine ait menkul kıymetlerin toplamı, toplam matematik karşılıkların %10'unu,
- Borsada işlem gören hisse senetlerinin toplamı, toplam matematik karşılıkların %25'ini,
- Borsada işlem görmeyen hisse senetlerinin toplamı, toplam matematik karşılıkların %1'ini,
- Bir kurucuya ait yatırım fonu katılma belgelerinin toplamı, toplam matematik karşılıkların %10'unu,
- Devlet tarafından garanti edilmeyen menkul kıymetler, toplam menkul kıymetlerinin %70'ini aşamaz.

4.2. Mali Tablo Kalemlerinin Mali ve Teknik Bünyelerinin Denetiminde Kullanılması

4.2.1. Sigorta Şirketleri Mali Tablolarının Diğer Şirketlerden Farklılığı

Kişinin kendisini ve onun ekonomik ve sosyal sahasını güvende hissedebilme ihtiyacı, dünya üzerinde çok büyük bir endüstri oluşturmuştur. Öyle ki sigortacılığın gelişmiş olduğu İngiltere'de, sigorta şirketleri topladıkları primleri değerlendirebilmek amacıyla bankalar kurmuşlardır. Böylece sigortacılık, ülkemizi de kapsayacak şekilde, ekonominin mali kesiminin vazgeçilmez bir ayağı haline gelmiştir.

Diğer taraftan, bir sigorta şirketi, sigortasını yaptığı işlerin risklerinden, mali bünyesinin kaldırabileceğine inandığı bir bölümünü üzerinde tutarken, kalan kısmını da şirketlerinin sigortacısı olan reasürans şirketlerine devreder. Bu şirketler de aynı şekilde bu risklerin bir bölümünü üzerlerinde tutarlarken, diğer bölümünü başka şirketlere devrederler. Sonuçta, örneğin, Japonya'da meydana gelen bir deprem felaketinin sonuçlarından Türkiye'deki Milli Reasürans şirketi de etkilenebilir.

Bir taraftan, reasürans uygulaması nedeniyle kendi içinde gösterdiği içiçelik, diğer taraftan da finans kesiminde bankalarla birlikte faaliyet göstermeleri nedeniyle, ekonomik ya da finansal krizler sigorta şirketlerini de etkilemekte, kimi zaman da büyük bir sigorta şirketinin mali bakımdan güç duruma düşmesi finansal krizi beraberinde getirebilmektedir.

Dolayısıyla, ekonomik alanda çok ağır tahribatlara neden olabilecek bir olumsuzluğun, sigorta şirketlerini etkilememesi veya çok az etkilemesi ya da böyle bir olumsuzluğa, bir sigorta şirketinin neden olmaması için, bu şirketlerin mali bünyelerinin kamu otoritesi tarafından çok iyi analiz edilmesi ve sürekli gözetim ve denetim altında bulundurulması gerekmektedir.

Sigortacılık sektörü gelişmiş olan dünya ülkelerinde bu tür denetimler, o ülkelerin sigorta denetleme kurullarının yaptığı yerinde denetimlerin yanında, şirketin mali tablolarının daha kısa aralıklarla incelendiği ve adına erken uyarı modeli denilen mali başarısızlığı tahmin modelleri aracılığıyla da yürütülmektedir.

Ülkemizde 1997 yılına kadar bir erken uyarı modeli geliştirilememiştir. Denetimler, sadece Sigorta Denetleme Kurulu aracılığıyla yapılagelmiştir. Yerinden denetimler, birer yıllık aralıklarla yapıldığı için, şirketlerin mali bünyelerindeki zayıflama zamanında tespit edilememiş, gereken önlemler bir yıl sonra alındığı için sorunun çözümünde geç kalınmıştır. Ayrıca denetimler sonucunda hazırlanan raporların, karar verici merciye geç ulaşması da çözümü daha da geciktirmiştir.

Hazine Müsteşarlığı'nca ilk defa, 1997 yılının haziran dönemi verileri, sigortacılık sektörünün daha yakından, daha kısa aralıklarla denetimini mümkün kılmak için geliştirilen erken uyarı modeli aracılığıyla, analiz edilmiş, şirketler analiz kriterleri aracılığıyla puanlanmış ve mali bünyesi zayıf ve sağlam şirketler ayrımı yapılmıştır.

Sigorta şirketlerinin mali tabloları, ticari ve sınai faaliyet gösteren şirketlerin mali tablolarından farklıdır. Sektördeki şirketler, öteki işletmelerden farklı olarak, hizmetin özelliklerinden türeyen ayrıntıları da içerecek şekilde hesaplar düzenlemek zorundadırlar. Sigorta işletmelerinin gösterdiği özellikler, sigorta mali tablolarına da yansımaktadır

a) Sigorta şirketlerinde kesin olarak dönem kar veya zararının belirlenmesi mümkün değildir. Çünkü, görülen her hizmetin fiyatı bir takım olasılık hesaplarına dayanmaktadır. Bu olasılık hesapları, çoğunlukla büyük sayılar kanununa göre bir ortalama olasılığı içermektedir. Tehlikelerin, bu ortalama olasılık sınırını aşarak gerçekleşmesi halinde şirket için bir zarar söz konusu olacaktır. Ancak, bu sınırın altında kalmaları halinde ise kâr söz konusu olacaktır.

b) Sigorta şirketlerinin ihtiyatlarını ifade eden teknik karşılıklar, diğer işletmelerde olduğu gibi kardan değil, sigortalının ödemiş olduğu primlerden ayrılır.

c) Teknik Karşılıklar, bir takım olasılık hesaplarına dayandığı için, mali tablolar belirli bir hata payına sahip olacaktırlar.

4.2.2.Sigorta Şirketlerinin Ödeyebilirlikleri

Sigorta şirketleri için yapılan analizlerin ortak amacı, şirketlerin mali bünyesinin sağlamlığını saptamaktır. Mali bünyedeki zayıflamanın zamanında saptanarak, kötüye gidişi durdurabilmek için gerekli önlemlerin uygulamaya konulması sigortacılıktaki mali analizin gerçek amacıdır. O halde ödeyebilirliğin açıklanması gerekmektedir.

Ödeyebilirlik en basit anlamıyla, bir şirketin gelecekteki yükümlülüklerini, yani nakit çıkışlarını varlıklarından sağlanacak nakit girişleri ile karşılayabilmesidir. Tek bir dönemi ele alacak olursak, eğer bir sigorta şirketinin varlıkları borçlarını aşıyorsa, o şirketin ödeyebilirliği vardır. Bazıları da ödeyebilirliği likidite ile tanımlamaktadır. Buna göre eğer şirket cari borçlarını vadeleri geldiğinde ödeyebiliyorsa ödeyebilirliğe sahiptir.

Gerçekte bir sigorta şirketinin mali sağlamlığını değerlendirmenin yolu, şirketin nakit giriş ve çıkışlarının projeksiyonuna dayanmaktadır. Bu açıdan bakıldığında yukarıda da bahsedildiği üzere ödeyebilirlik, bir şirketin gelecekteki yükümlülüklerini, yani nakit çıkışlarını, varlıklarından sağlanacak nakit girişleri ile karşılayabilmesidir. Ödeyebilirliğin ölçülmesinde sigorta şirketlerinin finansal muhasebe ilkeleri çerçevesinde hazırlanmış mali tabloları kullanılmaktadır. Ancak, bunların şirketin gelecekteki ödeyebilirliğe sahip olup olmadığını göstermedeki değerleri sınırlıdır. Sigorta şirketinin gelecekteki nakit akımları, belirsiz olayların bir dizisidir. Bu nedenle de nakit akımına dayanan projeksiyonlar, olası sonuçları belirli bir hata payı içinde tahmin etmekten ibarettir. Bunların bir kısmı yönetimin kontrolü altında olmayabilir. Örneğin hasar ödemelerindeki değişimler gibi. Ödeyebilirliği sigorta dalları açısından ayrı ayrı değerlendirmek gerekir. Gerçekten de sigorta dallarının gerek pasif gerekse aktif yapıları önemli değişiklikler göstermektedir. Bu yapısal farklılığı dikkate almadan, sigorta şirketlerinin ödeyebilirliğini değerlendirmek, analizciyi yanlış sonuçlara götürebilir.

Diğer yandan, sigorta şirketinin ödeyebilirliğini değerlendirme konusunda, farklı dönemlerde farklı bakış açıları ortaya çıkmıştır. Önceleri ödeyebilirlik şirketin sigortacılık işleri açısından değerlendirilmekteydi. Bir Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması başka deyişle, hasar ödemeleri prim gelirini aşmamalıydı.

Eğer aşarsa bu bir “enkaz” yaratırdı. Bu, “Enkaz Teorisi” olarak adlandırılmıştır. Daha sonra, sigorta şirketinin ödeyebilirliğinin sigorta portföyünden çok yatırım portföyünün performansına dayandığı düşünülmüştür.

Ancak, yakın zamanlarda ödeyebilirliğin, şirketin yalnızca sigorta ya da yatırım portföyüne dayanmadığı, şirketin bütün faaliyetlerine dayanan bir olgu olduğu fikri yaygınlaşmıştır. Bu bir ölçüde, ticari bankalarda finansal bakış açısının aktif/pasif yönetimi yaklaşımına kaymasının sigortacılık sektörüne uzanmasıdır. Gerçekten de, faiz oranları ile kambiyo kurlarının değişken olduğu bir ortamda, aktif/pasif yönetimi yaklaşımı, mali kurumların finansal yönetimine hakim olması gereken yönetim anlayışı olmalıdır. Fiyatlama, yönetim masrafları, reasürans, temettü politikası, enflasyon gibi dış koşullar, yasal düzenlemeler, vergiler, sermaye piyasasındaki gelişmeler, ekonomik büyüme ve konjonktür gibi bir dizi diğer etken de ödeyebilirliğe etkide bulunmaktadır. Bu nedenle, bir sigorta şirketinin ödeyebilirliğini bütün bu etkenlerin bir bileşeni olarak değerlendirmek gerekir.

Sigorta şirketlerinin ödeyebilirliklerini, bazı kriterleri esas alarak daha yakından incelemek gerekir. Bu kriterler, ödeyebilirliği etkileyen ve ölçmede bazı veriler sağlayan bakış açılarıdır.

4.2.3. Kârlılık

Karlılık, sigorta şirketlerinin ödeyebilirliği açısından önemli bir unsurdur. Kar yalnızca dağıtılmayan karlar yoluyla özkaynakları güçlendirmez aynı zamanda orta dönemde karlı bir şirket, yeni sermaye artışıyla da özkaynak sağlama olanağına kavuşur. Kar sağlamayan ve yeterli bir karlılık oranına ulaşamayan bir şirketin orta vadede sektörde kalabilmesi güçtür.

Sigortacılıkta konjonktürel etkilerin ağırlığı nedeniyle, tek bir yıla ait verileri değerlendirmek bazen yanlış sonuçlara yol açabilir. Bunu çözmek için 3 ile 5 yıllık zaman sürelerini kapsayan rakamlar ile karlılık değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Karlılığı değerlendirmede bir başka yaklaşım, karlılık oranlarını sektörün en zayıf ve en iyi kurumlarıyla kıyaslamaktır.

4.2.4. Varlık kalitesi

Sigorta şirketleri mali aracı kurumlar oldukları için, varlıkların kalitesi ödeyebilirliğin korunması açısından oldukça önemlidir. Sigorta şirketlerinin varlıklarının büyük bir kısmı tahviller, hisse senetleri ve gayrimenkullere yatırılmaktadır. Bunların

dağılımı ve kalitesi, kaçınılmaz olarak varlıkların kalitesini ve gelir getirme gücünü belirlemektedir. Varlıklar hem yeterli getiri sağlayacak nitelikte hem de nakit gereksinmelerini karşılayacak likiditede olmalıdırlar. Diğer yandan varlıklar, iş hacminin gerektirdiği yeterli büyüklükte de olmalıdır.

4.2.5. Sermaye

Sermaye miktarı, bir sigorta şirketinin mali gücünü ve ödeyebilirliğini ölçmede önemli bir göstergedir. Hayat sigorta şirketleri ile hayat-dışı sigorta şirketleri arasında bu açıdan önemli bir ayırım vardır. Hayat sigorta dalı tipik bir aracı kurumdur ve orta vadeli iş yapar. Hayat-dışı dal, sigortacılığın daha kısa vadeli niteliğe sahip bir kesiminde yer aldığından, bu dalın sermaye açısından özellikleri farklıdır. Örneğin ülkemizde 1997 yıl sonu verilerini dikkate aldığımızda hayat dalında sermayenin varlıklara oranı %2.33 iken hayat-dışı dalda %9.50'dir.

4.2.6. Aktif ve Pasifin Uyumlaştırılması

Bir mali kurum olarak sigorta şirketlerinin yükümlülükleri ile varlıklarının vade yapısının uyumlaştırılması gerekmektedir. Bu özellikle hayat sigortası şirketlerinde önemli olmaktadır. Hayat dışı dalda, kısa vadeli özelliği dolayısıyla, uyumlaştırma görece olarak daha kolay gerçekleştirilebilir bir yapıya sahiptir. Uyumlaştırmayı iyi yapmayan şirketlerin ödeyebilirliği bozulacaktır.

4.2.7. Teminat

Teminat, sigortalıların alacaklarına karşılık teşkil eder ve sigorta şirketlerinin tasfiyesi veya iflası halinde öncelikle tesis edildiği sigorta branşındaki sigortalıların alacaklarının ödenmesine tahsis edilir; artan kısım, diğer branşlara ait bulunan teminatlara eklenir. Sigorta şirketlerinin faaliyetlerine son verdiği branşlara ait teminatları, o branşa ait tüm borçlarının ödenmiş olması şartıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından serbest bırakılır. Teminatlar, sigortalıların tüm alacakları ödenmeden iflas veya tasfiye masasına dahil ve başka nitelikteki alacaklar için dava edilemez veya icra takibine konu olamaz.

Görüldüğü üzere, sigortacılıktaki teminat sistemi, ticari bankaların güvenilirliğini artırmak için zorunlu ve kamusal bir sigorta olan ve belirli bir miktara kadar mevduat sahiplerinin paralarını, bunların iflasına karşı koruma fonksiyonuna sahip olan mevduat sigorta sistemine benzemektedir. Bu durum, sigortalıların sektöre olan güvenini sağlamakta olup, diğer yandan sigorta şirketinin likiditesini de azaltmakta olan bir

durumdur. Çünkü, sigorta şirketleri, hastalık ve ferdi kaza sigortaları ile diğer hayat-dışı sigorta branşlarında, her hesap dönemi sonu itibariyle Türkiye’de akdedilmiş sigortalardan, fesih ve iptaller çıkarıldıktan sonra kalan prim tutarının %20’sinden çok olmamak üzere, Hazine Müsteşarlığınca tespit edilen oranda teminat tesis ederler.

Diğer taraftan, hayat branşında gösterilen teminat tutarı, hayat sigortalarının safi primleri üzerinden ayrılan matematik karşılıklar toplamından hayat sözleşmeleri üzerine yapılmış ikrazların düşülmesinden sonra kalan tutar ile hayat muallak tazminat karşılıkları ve tahakkuk etmiş kar payları toplamıdır. Yeni kurulan şirketler de teminat tesis dönemine kadar ödenmiş sermayelerinin %20’si oranında teminat tesis ederler.

Bütün bu teminat için ayrılan fonların alternatif fırsatından şirketlerin mahrum kalmış olmaları yanında, likiditeleri de azalış göstermektedir. Bu özellikle hayat-dışı sigorta dallarında faaliyet gösteren sigorta şirketleri için, kısa vadeli çalışmaları ve daha çok likit varlığa ihtiyacı olmaları nedeniyle, geçerli bir durumdur.

4.2.8. Sigorta ve Reasürans Şirketleri Nezdindeki Depolar

Sigorta şirketleri akdetmiş oldukları poliçeler nispetinde prim geliri elde ederler. Bu primlerin, tarifeleri gereği, bir kısmını saklama payı tutarında üzerlerinde tutarlarken; geriye kalan kısmını da risk analizi çerçevesinde reasürans şirketlerine devrederler. Ancak, şirketler kesmiş oldukları poliçeler karşılığında, bir taraftan teminat göstermek, bir taraftan da mevzuat gereği karşılık ayırmak zorunda olduklarından hasar ödemelerinde zaafiyete düşmemek için, reasürör şirketlere primleri devretmezler; bu primleri kendi likiditelerinin düzenliliği amacıyla şirket uhdesinde bırakırlarken, karşılığında reasürör şirketlere faiz öderler.

4.2.9 Mali Analiz

Sigorta sektöründe mali analiz, finansal piyasalara olan güvenin sarsılmaması, kamu yararının gözetilmesi gibi fonksiyonların yerine getirilebilmesi için, üzerinde titizlikle durulması gereken bir olgudur. Ülkemizde 1997 yılı içerisinde sigortacılıkta mali analizin daha iyi bir şekilde yerine getirilebilmesi için “Erken Uyarı Modeli” geliştirilmiştir. Bu modelle, sektör analize tabi tutulmakta, mali bünye açısından şirketler arasında iyi ve kötü şirketler ayrımı gerçekleştirilmekte ve mali bünyesi zayıf olan şirketler üzerine gidilip, şirketlerin yakın takibi sağlanmaktadır.

Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik 27 Ocak 2004 tarih ve 25359 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bahse konu Yönetmeliğin uygulanmasına ilişkin olarak “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerine ve Sermaye Yeterliliklerine İlişkin Genelge” hazırlanmıştır. Genelgeye göre:

Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmeliğin 3 üncü maddesinin;

a) Birinci fıkrasının (a) bendi gereğince; sigorta ve reasürans şirketlerinin mali bünyesinin sigortalıların hak ve menfaatlerini tehlikeye düşürecek şekilde zayıfladığının, yapılan yerinde denetim sonucu düzenlenen raporla veya Müsteşarlıkça belirlenen finansal analiz oranlarına göre yapılan değerlendirmeler sonucunda tespit edilmesi, 7397 Sayılı Sigorta Murakabe Kanununun 20 nci maddesinin birinci fıkrasında sayılan diğer hallerle birlikte, mali bünyesinin sigortalıların hak ve menfaatlerini tehlikeye düşürecek hallerden sayılmaktadır.

Müsteşarlık, bahse konu oranlara göre, sigorta ve reasürans şirketlerinin mali tabloları ile şirketlere ilişkin diğer doküman, bilgi ve belge sonuçlarına istinaden yapacağı değerlendirme ve analiz sonucunda; söz konusu finansal analiz oranları olumsuz bulunan şirketlere gerekli düzeltim için uyarı yapacak veya ilgili şirket Müsteşarlığın bağlı bulunduğu Devlet Bakanlığı tarafından 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanununun 20 nci maddesi kapsamına alınacaktır.

Müsteşarlık bahse konu finansal analiz oranlarına ilişkin eşikleri ve sektör ortalamalarını, Sigortacılık Genel Müdürlüğünün internet sitesi (www.sigortacilik.gov.tr) ve Sigortacılık Genel Müdürlüğü tarafından çıkarılan bülten vasıtasıyla (Türk Sigortacılık Sektörünün Temel Göstergeleri) belirli aralıklarla kamuoyuna ilan edecektir.

b) Birinci fıkrasının (b) bendi gereğince; sigorta ve reasürans şirketlerinin herhangi bir nedene dayanmaksızın, hasar ve tazminatlarını yasal süreleri içinde ödememe veya geç ödeme uygulamasını mutad ve yaygın hale getirmesi, 7397 Sayılı Sigorta Murakabe Kanununun 20 nci maddesinin birinci fıkrasında sayılan diğer hallerle birlikte, mali bünyesinin sigortalıların hak ve menfaatlerini tehlikeye düşürecek hallerden sayılmaktadır.

Bu çerçevede; bahse konu fıkranın uygulanması sırasında aşağıda yer alan hususlar dikkate alınacaktır:

Hasar ödemelerinde yasal sürelerin bulunduğu hallerde, bu sürelere uyulmaması veya geç ödemenin mutad ve yaygın hale getirmesi durumunun yerinde denetim sonucunda düzenlenen raporlarla tespit edilmesi,

Hasar ödemelerinde yasal sürelerle uyulmadığının veya geç ödemenin mutad ve yaygın hale getirmesi durumunun sigortalılardan Müsteşarlığımıza intikal eden şikayet dilekçeleri ile anlaşılması,

Hasar ödememek veya geç ödemek maksadı ile, sigortalıların gerekçesiz veya sağlıklı olmayan gerekçelerle oyalanması.

c) Birinci fıkrasının (c) bendi gereğince; sigorta ve reasürans şirketlerinin özellikle riski yüksek branşlarda olmak üzere, yeterli miktarda ve kalitede reasürans teminatına ya da bu riskleri karşılayacak oranda özkaynağa sahip olması gerekmektedir.

4.2.9.1 Mali Tablo Kalemleri

İnceleme tarihi itibarıyla kesinleşmiş veya inceleme tarihindeki belirli hale gelmiş mali tablo kalemleri, Aktif ve Pasif Tip Bilanço kalemleri göz önüne alınarak bilanço analiz tekniği yanı sıra likiditeye ilişkin bir bakış açısı ile incelenir.

Amaç, sigorta şirketlerinin durumlarının sigorta ettirenler, sigortalılar ve şirketten alacaklı olan diğer kimseler açısından hak ve menfaatlerini karşılayıp karşılamadıkları hususlarının belirlenmesidir.

Tablo 4.1 Sigorta ve Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Oranlar

	Özkaynak/Aktif Oranı - Shareholders' Equity/Assets		Teknik Kar/Bilanço Karı Oranı - Technical Profit /Profit		Bilanço Karı/Aktif Oranı - Return on Assets (ROA)		Genel Gider/Alınan Prim Oranı - General Expenditure /Premiums Received		Tazminat Tediye Oranı - Paid Losses / (Paid Losses+ Provision for Outstanding Losses)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Hayat ve Em Toplam (Life and P)	11,28	11,61	146,64	293,20	3,90	1,81	21,95	25,20	96,41	98,23
ORTALAMA- AVERAGE 2004	<u>21,47</u>	19,25	129,01	179,89	3,91	3,67	14,49	13,88	73,50	75,79
2003		21,47		129,01		3,91		14,49		73,50
2002		21,45		153,87		5,27		18,41		75,09

Aktif kısım paraya çevrilebilme kabiliyetlerine, pasif unsurlar ise gerçek bir borcu ifade edip etmediklerine ve vadelerine göre ayrıma tabi tutulurlar.³⁹

Para mevcudu veya emre amade kıymetler, istenildiği zaman kullanılabilen nakit değerlerdir.

Kısa sürede paraya çevrilebilen kıymetler alacaklardan ise senetleri ve tahvillerin serbest kısmı, sigortalılar ve sigorta aracılara ilişkin tahsilat oranına tekabül eden kısmı olup kısa zamanda yani dört veya altı ayda paraya dönüşebilirler.Şirket taahhüt ve borçlarını karşılayabilmek için elindeki hazır likit varlıklardan sonra bu kıymetleri de kullanma olanağına sahiptir.

Paraya çevrilmeleri uzun zaman alan mevcut ve alacaklar, hisse senetleri ve tahvillerin serbest kısımları, ariyerer oranına tekabül eden alacak kısmı gibi kıymetlerden oluşur.

Binalar, arsalar, demirbaş eşyalar vs gibi sabit kıymetler,bir şirketin başka bir şirket sermayesine iştirak hissesi (bloke) gibi iştirakler, birkaç sene içerisinde inşa edilecek bina veya gayrimenkullere yatırılmış paralar (yapılmakta olan yatırımlar gibi) yani bağlı kıymetler ile kuruluş masrafları, organizasyon masrafları ve varsa zararlar gibi aktifleştirilmiş zarar ve masraflar paraya çevrilmeleri güç, bazı durumlarda olanaksız olan kıymetlerdir.

Aktifleştirilmiş zarar ve masraflar aktifte meydana gelmiş bir azalmanın ifadesidir.Bunlar genellikle yapıldıktan veya oluştukları yılın sonuçlarına dahil edilmezler. Aktif bir unsur şeklinde ve amortisman kanalı ile zarara dahil edilirler.

Şekli pasif, şirketin sermayedarlarına olan borcu ifade eder.Şirketin ödenmiş sermayesi, yedek akçeleri, yeniden değerlendirme fonu, dağıtılmamış karından geçmiş yıl zararlarının düşülmesi sonucu ortaya çıkan net tutardır.

Şirket sermayedarlarına borçlu olduğu yukarıdaki kısmı ancak tasfiye halinde ödeme mecburiyeti vardır. Özkaynaklar faaliyet dönemi içerisinde ödenmeyeceği gibi, bu nevi borçlar için önceden belirli bir miktarın tayini mümkün değildir. Şekli pasifte şirketten talep edilmeyecek alacaklar kastedilmektedir.Özellikleri borç vadelerinin çok uzun olmasından ötürü önceden miktarı tespit ve tahmin edilemezler.

Gerçek pasifler ise üçüncü şahıslara karşı taahhüt ve vecibelerini ifade eden kıymetlerdir. İki veya üç vadeli olabilirler.

³⁹ Mehmet Kahya; “ Sigorta Şirketlerinin Mali ve Teknik Bünyelerinin Denetimine İlişkin Esaslar”, İstanbul, Murakabe Kurulu,1992, s.1-5.

Kısa vadeli borçlar, şirketten her an talep edilebilirler ki şirket bu talepleri derhal karşılamak zorundadır.

Vadesiz veya kısa vadeli borçların dışında kalan kıymetler de uzun vadeli borçları oluşturur.

4.2.9.2. Finansal Analiz Oranları

Sermaye yeterliliğine ilişkin oranlar;

1. Alınan Primler (Brüt) / Özkaynaklar

(4 kattan büyük olmamalıdır.)

2. Özkaynaklar / Aktif toplamı

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

3. Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar (net)

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

Aktif kalitesi ve likiditeye ilişkin oranlar;

1. Likit Aktifler (Kasa + Banka + Menkul Değerler Cüzdanı) / Aktif Toplamı

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

2. Likidite Oranı = $\frac{[\text{Nakit Değerler} + \text{Menkul Değerler Cüzdanı}]}{[\text{Teknik Karşılıklar} - \text{Hayat Matematik Karşılıkları} - \text{Deprem Hasar Karşılıkları} + \text{Sigorta ve Reasürans Şirketi Cari Hesabı} + \text{Reasürörlerin Depoları} + \text{Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler} + \text{Zorunlu Deprem Sigortasından Alacaklı Acenteler} + \text{Katılımcılar} + \text{Emeklilik Gözetim Sistemine Borçlar} + \text{Bonus ve İndirimler Karşılığı} + \text{Katılımcılar Geçici Hesabı} + \text{Alış Emirleri Hesabı} + \text{Bireysel Emeklilik Aracılarına Borçlar} + \text{Saklayıcı Şirkete Borçlar} + \text{Portföy Yönetim Şirketine Borçlar} + \text{Katılımcılara Borçlar} + \text{Diğer}]}$

(Hayat Dışı Şirketler için 1, Hayat Şirketleri için 9,75'den düşük olmamalıdır)

3. Cari Oran = $\frac{[\text{Nakit Değerler} + \text{Menkul Değerler Cüzdanı} + \text{Alacaklar}]}{[\text{Teknik Karşılıklar} - \text{Hayat Matematik Karşılıkları} - \text{Deprem Hasar Karşılıkları} + \text{Sigorta ve Reasürans Şirketi Cari Hesabı} + \text{Reasürörlerin Depoları} + \text{Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler} + \text{Zorunlu Deprem Sigortasından Alacaklı Acenteler} + \text{Katılımcılar} + \text{Emeklilik Gözetim Sistemine Borçlar} + \text{Bonus ve İndirimler Karşılığı} + \text{Katılımcılar}]}$

Geçici Hesabı + Alış Emirleri Hesabı + Bireysel Emeklilik Aracılarına Borçlar + Saklayıcı Şirkete Borçlar + Portföy Yönetim Şirketine Borçlar + Katılımcılara Borçlar +Diğer]

Alacaklar = Prim Alacakları + Sigorta ve Reasürans Şirketleri Cari Hesabı + Sedan ve Retrosedanlar Nezdindeki Depolar + Dask Cari Hesabı + Bireysel Emeklilik Sistemi Alacakları + Diğer Borçlu Hesaplar

Bireysel Emeklilik Sistemi Alacakları = Katılımcılardan Alacaklar + Giriş Aidatı Hesabı + Diğer + Satış Emirleri Hesabı + Fonlardan Fon İşletim Kesintilerinden Alacaklar + Saklayıcı

Şirketten Alacaklar + Emeklilik Yatırım Fonu Sermaye Avansı Tahsisi + Diğer Alacaklar

(Hayat Dışı Şirketler için 1,7, Hayat Şirketleri için 11'den düşük olmamalıdır)

4.Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı

Prim ve Reasürans Alacakları = [Prim Alacakları (net) + Sigorta ve Reasürans Şirketleri Cari Hesabı + Sedan ve Retrosedanlar Nezdinde Depolar]

(Sektör ortalamasından küçük olmalıdır.)

5. Acente Alacakları / Özkaynaklar

(Hayat Dışı Şirketler için 0,80, Hayat Şirketleri için 0,2'den düşük olmalı)

Faaliyet Oranları,

1. Konservasyon Oranı= Alınan Primler (net) / Alınan Primler (Brüt)

2.Tazminat Tediye Oranı= Ödenen Hasarlar / [Ödenen Hasarlar+ Muallak Hasar Karşılıkları)

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

Kârlılık Oranları,

1. Hasar Prim Oranı = [Ödenen Hasarlar+Muallak H.Krş.-Devreden Muallak H.Krş] / [Cari Yıl Alınan Primler+Devreden Cari Riz. Krş.- Cari Riz. Krş]

(Sektör ortalamasından küçük olmalıdır.)

2. Hasar Prim Oranı (net) = [Ödenen Hasarlar (net)+Muallak H.Krş.(net)-Devreden Muallak H.Krş (net)] / [Cari Yıl Alınan Primler (net)+Devreden Cari Riz. Krş. (net) - Cari Riz. Krş (net)]

(Sektör ortalamasından küçük olmalıdır.)

3. Masraf Oranı = [Komisyonlar (net)+Toplam Giderler] / Alınan Primler

Komisyonlar (net)= Verilen Komisyonlar – Alınan Komisyonlar

Toplam Gider= Personel Giderleri+Yönetim Giderleri

(Sektör ortalamasından küçük olmalıdır.)

4. Bileşik Rasyo = (Hasar Prim Oranı + Masraf Oranı)

(Sektör ortalamasından küçük olmalıdır.)

5. VÖK / Alınan Primler

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

6. Mali Kâr (Brüt) / Alınan Primler

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

7. Teknik Kâr / Alınan Primler

(Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.)

4.2.10. Sigorta Sektöründe Erken Uyarı Modeli

Ülkemizde uygulanmakta olan sistemin amacı, mali bünyeleri zayıflama eğilimine giren şirketlerin önceden tespit edilerek, bu şirketlerin gerekli tedbirleri almalarını teminen uyarılmalarını sağlamak ve bu suretle sigorta sistemine zarar verebilecek ve sigortalıları zarara uğratabilecek gelişmelerin önüne geçmektir.

Oluşturulan bu sistemde, her şirketin mali yapısı üçer aylık dönemler itibariyle (gerekli görüldüğü takdirde daha kısa aralıklarla) incelenmekte ve mali bünyelerinde zayıflama görülen şirketler daha yakından izlenmektedir. Bu suretle, sistemde ödeme güçlüğüne düşülmeden önce tedbir alınması sağlanabilecek, tedbirlerin netice vermemesi durumunda ise ruhsat iptaline kadar gidilebilecektir.

4.2.10.1. Modelin Değerlendirme Yöntemi

Değerlendirme Puanı (10 üzerinden),

1- Cari Oran = (Kasa + Bankalar + Menkul Değerler Cüzdanı + Alacaklar) / [Teknik Karşılıklar(matematik karşılıklar hariç) + Alacaklı Hesaplar]

Cari oranın 1.5'ten aşağı olmaması beklenir. Eğer yapılan hesaplama sonucunda cari oran 1.5'ten düşükse, şirket"0" puan alacaktır; değilse, "0.83" puan alacaktır.

2- Yüklümlülük Karşılama Yeterliliği:Yüklümlülük karşılama yeterliliği cetveli, yönetmelik gereği şirketlerden istenen ve şirketin öz kaynaklarının yeterli olup olmadığını gösteren bir cetveldir. Burada, eğer şirketin öz kaynağı yeterli ise, “1” puan verilecek; değilse, “0” puan verilecektir.

3- Mali Kâr / Zarar: Bu kriter mali kar veya zarar olup olmadığına göre şirketleri puanlandırır. Mali kar var ise, şirkete “2.5” puan, yok ise, “0”; toplam zarar var ise, “0” puan verilecektir.

4- Teknik Kâr / Zarar: Bu kriter de şirketin teknik kar veya zararına ilişkindir. Şirketin teknik karı varsa “1.5” puan; yoksa “0” puan; toplam zarar varsa, “0” puan verilecektir.

5- Tahsilat Oranı = $1 - (\text{Prim Alacakları} / \text{Direkt Primler})$

Şirketlerin prim tahsilatındaki başarısını gösterir. Bu oranın yıllık olarak %70, 9 aylık %60, 6 aylık olarak da %40’tan aşağı olmaması beklenir. Eğer şirketin tahsilat oranı ilgili dönemlerdeki oranları sağlıyorsa, şirket “0.83” puan alacak; sağlamıyorsa, “0” puan alacaktır.

6- Tazminat Ödeme Oranı = $\frac{\text{Ödenen Tazminatlar}}{(\text{Ödenen Tazminatlar} + \text{Muallak Hasarlar})}$

Meydana gelen hasarlar dolayısıyla şirketin bu hasarların ne kadarını ödediğini gösteren bir kriterdir. Bu oranın %60 ile %80 arasında olması beklenir. Eğer beklenen oranı sağlıyorsa şirkete “0.83” puan, sağlamıyorsa, “0” puan verilecektir.

7-Tazminat / Saklama Payı:Tazminat payı, şirket üzerinde kalan tazminatın, toplam tazminata oranlanmasıyla hesaplanır. Saklama payı ise, şirket üzerinde kalan primlerin oranlanmasıyla hesaplanır. Burada tazminat payının saklama payından büyük olmaması gerekir. Eğer böyle olursa, şirket risk analizini iyi yapamıyor ve işlerinden dolayı zarar ediyordur. Bu nedenle; tazminat payı, saklama payından düşük olan şirket “0.83” puan alırken yüksek olan şirket de “0” puan alacaktır.

8-Prim Artışı:Şirketin en az sektördeki prim artışı kadar primini artırmış olması beklenmektedir. Eğer durum böyleyse, şirkete “0.83” puan; değilse de “0” puan verilecektir.

9- Toplam Kar / Öz kaynak:Şirketin öz kaynak karlılığını gösteren bir orandır. Burada, şirketin en az sektörün öz kaynak arlılığı oranında karlılığa sahip olması beklenir. Eğer durum böyleyse, şirkete “0.83” puan; değilse de “0” puan verilecektir. Toplam değerlendirme puanı, şirketin her bir kriter sonucunda almış olduğu puanların toplamı neticesinde bulunur.

Sıralama puanı (10 üzerinden) ,

Toplam aktifler, net prim geliri, öz kaynaklar ve toplam kar bakımlarından büyükten küçüğe doğru sıralama yapılır. Her bir büyüklüğün azami puanı 2.5’tur. Örneğin toplam 58 şirketin bulunduğu listede toplam aktif bakımından 1. sırada yer alan şirketin puanı $2.5 * 58 / 58 = 2.5$ olarak hesaplanır. Sıralamadaki diğer şirketler de sıradaki yerlerine göre daha düşük puanlar alırlar. Büyüklüklerin azami puanı $2.5 * 4 = 10$ olacaktır. Bir şirket eğer tüm büyüklükler bakımından yapılan sıralamalarda 1. sırada yer almışsa toplam sıralama puanı 10 olacaktır.

İndirim Puanı (10 üzerinden)

Şirketlerin net prim alacakları / toplam aktif ve muallak hasarlar / toplam aktif oranları hesaplanır. Her bir oranın azami indirim puanı 5’tir. İki orandan herhangi birisinde en yüksek orana sahip bir şirketin puanı, $5/61 * X$ olacaktır. Burada X, şirketin oran sıralamasındaki ırası, 61 ise şirket sayısıdır. Diğer şirketler de aynı formül ile daha düşük indirim puanı alacaklardır. İki oranın toplam azami indirim puanı 10’dur.

Genel Değerlendirme Puanı,

Değerlendirme ve sıralama puanları toplamından, indirim puanının düşülmesi ile şirketin genel değerlendirme puanı bulunmuş olacaktır.

Değerlendirme,

Genel değerlendirme puanı bulunan şirketler, puanı en yüksek olandan en düşük olana doğru sıralanır. Sektör ortalamasının altında kalan şirketlerin mali bünyesinin zayıflamış ya da zayıflama eğiliminde olduğu düşünülür. Şirketler bu şekilde bir ayrıma

tabi tutulduktan sonra, zayıflama eğilimi gösteren ya da mali bünyesi zayıf olarak saptanan şirketler, ayrı bir değerlendirmeye tabi tutulurlar. Bu şirketlerin bilançoları, gelir tabloları, genel rasyoları ile faaliyet rasyoları sektör ortalamaları ile karşılaştırılır. Bu karşılaştırmalar iki yıllık dönemler itibariyle yapılır. Böylece şirketin durumu ortaya konmaya çalışılır. Mali bünyesi zayıflama eğilimi gösteren şirketlere yapılan ve yapılacak olan işlemler ise şunlardır:

- a) Şirketin mali bünyesinde tespit edilen sorunlar şirkete bildirilir ve şirketin görüşü alınır.
- b) Gerektiğinde şirket toplantıya davet edilerek görüş alışverişinde bulunulur.
- c) Şirketin yerinde denetlenmesi için denetleme programına alınması hususu Sigorta Denetleme Kurulu Başkanlığına teklif edilir.

Bugüne kadar yapılan analizler çerçevesinde mali durumları zayıflama eğilimi gösteren şirketlerin başlıca mali sorunları olarak şunlar saptanmıştır:

- a) Yeterince prim geliri sağlanamaması.
- b) Prim alacaklarının yüksekliği ve tahsilat sorunu.
- c) Öz kaynak yetersizliği.
- d) Aktif yapısının likit olmaması.

4.3.1 Avrupa Birliği Açısından Sigorta Sektörü ve Türkiye

AB'de hizmetlerin serbest dolaşımı alanındaki en önemli sektörlerden biri sigortacılık sektörüdür. Genişleme öncesi yapılan araştırmalara göre, 1997 yılında 15 üye devlette hayat sigortası alanında faaliyet gösteren toplam 943 işletme bulunmaktaydı. Öte yandan aynı yıl, hayat sigortasının dışında faaliyet gösteren toplam 2241 işletme mevcuttu.

Binlerce kişinin istihdam edildiği sigorta piyasası, gerek sigortacılık sektörünü geliştirmek gerekse sistemde yer alan müşterileri korumak için çeşitli düzenlemelere tabi tutuluyor. Ekonomik etkinlik ve piyasa entegrasyonu sağlayacak tek sigorta piyasası, sigortacıların AB'nin tamamında çalışabilmeleri ve serbest bir şekilde iş kurabilmelerine ve de hizmetlerini sunabilmelerine imkân tanımak için ortak bir çerçeveye ihtiyaç duyuyor. Söz konusu yasal çerçeve, taahhüt edilen faydaların kimi zaman hayati önem taşıyabileceği göz önünde bulundurularak, özellikle bireyler olmak üzere müşterileri de korumalıdır. Bu sonuç, yaşam sigortası ve diğer sigorta yönergelerinin üzerine kurulan, gerekli kuralları uyumlaştıran ve sağduyuyu temel alan bir çerçeve ile gerçekleştirilmelidir. Söz konusu

çerçeve güncelleştirilmeli, gözden geçirilmeli, tamamlanmalı ve kimi zaman da piyasadaki gelişmelere ve ürün karmaşıklığına cevap verecek şekilde basitleştirilmeli.

AB dünyanın lider piyasalarından biri haline gelme amacını taşıırken, birleşik bir mali piyasa oluşturulması da hayati önem taşıyor. Tek, derin ve likit bir sermaye piyasası yaratılmadan, emeklilik fonlarına, yaşam sigortaları ve UCITS'e (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - Aktarılabılır Menkul Kıymetlere Kolektif Yatırım için Ticari Teşebbüsler) yatırılan 10 trilyon Euro değerindeki özel tasarruflardan oluşan büyük Avrupa tasarruf havuzu, Avrupalı tasarruf sahiplerinin ve kredi alan şirketlerin yararına olmayacaktır.

Oysa Mali Hizmetler Eylem Planı (FSAP - The Financial Services Action Plan) sayesinde, mali piyasa katılımcılarının ticari özgürlüklerini sürdürmelerini engelleyen yasal ve kamu politikası kaynaklı diğer engellerin kaldırılması yoluyla pan-Avrupa temelinde kazanımların yayılması sağlanacaktır.

AB mevzuatı, üye devletlerin sigorta şirketlerinin tarifelerine müdahaleyi yasaklamıştır. Özel şartların, teknik karşılıkların hesaplanmasında kullanılan formül ve tabloların önceden gönderilmesi veya bunların onaylandıktan sonra uygulamaya konulmasına müsaade edilmemektedir.

Türkiye'de esas itibarıyla serbest tarife sistemine geçilmiş olmakla birlikte bir kısım tarifelerin devletçe düzenlenmesi, bir kısmının ise devletin onayından sonra yürürlüğe konulması uygulaması devam etmektedir. Karayolları motorlu araçlar zorunlu sorumluluk sigortası ile diğer bazı zorunlu sigortalarda tarifeleri Hazine Müsteşarlığı düzenlemektedir. Deprem sigortasının prim ve hayat sigorta tarifelerinin prim, formül ve cetvellerinin ise adıgeçen Müsteşarlığın onayına bağlıdır. İlan ve reklamlar denetlenmekte, ilk defa uygulanacak poliçe örneklerinin de sözkonusu makama gönderilme zorunluluğu bulunmaktadır.

Türk mevzuatının AB mevzuatından farklılık gösterdiği en önemli konulardan biride teminat sistemidir. Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketleri Hazine Müsteşarlığına teminat göstermek zorundadırlar. Teminatlar hayat dışı sigortalarda yıllık primin %15'i, hayat sigortalarında ise matematik karşılıkların tamamıdır. Yeni kurulan bir şirketin teminatı ise sermayelerinin %20'sidir. Teminatlar menkul kıymet ise bir bankada Hazine Müsteşarlığı adına bloke edilir, Gayrimenkul ise Hazine Müsteşarlığına ipotek verilir.

AB'de ise teminat sistemi yoktur. Bunun yerine sigorta şirketlerinin yükümlülüklerine karşılık asgari garanti fonuna sahip olmaları istenir. Garanti fonundan, şirketlerin serbest ve likit aktiflere sahip olmaları ve şirket nezdinde saklanması olarak anlanmaktadır.

4.3.1.1.Tek Sigorta Piyasası

Finansal hizmetler alanında Avrupa Birliği'nin temel önceliklerinden biri sigortacılık sektöründe bir tek pazar yaratmak olmuştur.

Bu alanda Avrupa Birliği müktesebatının hukuki dayanağını Avrupa Topluluğu'nu kuran Antlaşma'nın Topluluk politikalarına ilişkin 3. Bölümünün yerleşme hakkına ilişkin 2. Başlığı (Madde 43–48) ile hizmetlere ilişkin 3. Başlığı (Madde 49–55) oluşturmaktadır.

Yerleşme hakkına ilişkin 2. Başlık uyarınca, bir üye devlet vatandaşı serbest meslek sahibi kişiler veya tescilli ofisi, merkezi söz konusu üye devlette bulunan şirketler, başka bir üye devlette o devletin kendi vatandaşları için belirlemiş olduğu koşullardan farklı koşullara tabi olmaksızın, “sürekli ikametgâh” hakkına sahip olarak bir ticari faaliyette bulunabilmektedir. Bu çerçevede, bir üye devlet vatandaşının başka bir üye devlet sınırları içerisinde yerleşme hakkına yönelik kısıtlamalar yasaklanmıştır. Bu yasaklama herhangi bir üye devlet sınırları içerisinde yerleşik herhangi bir üye devlet vatandaşının acente, şube veya bir yan şirket kurmak suretiyle yerleşmesine yönelik kısıtlamaların kaldırılması için de geçerlidir.

Türkiye’de ise Sigorta Murakabe Kanunu’nda yetkili makama takdir hakkı tanınmaktadır. Bu kanunda yabancı sigorta kuruluşlarının anonim şirket veya şube şeklinde faaliyet gösterecekleri öngörülmekte iken topluluk mevzuatında acentelerde kapsam içindedir. Yabancı bir ülkede kurulu sigorta şirketinin Türkiye’de faaliyet gösterebilmesi ancak şube açabilmesiyle mümkündür.

Hizmetlere ilişkin 3. Başlık altında ise, bir üye devlet vatandaşı serbest meslek sahibi kişilerin veya merkezi bir üye devlette bulunan şirketlerin, başka bir üye devlette, o devletin kendi vatandaşları veya o devlette yerleşik şirketler için belirlenmiş olandan farklı koşullara tabi olmaksızın hizmet sağlama hakkına sahip olabileceği öngörülmüştür. Birlik içerisinde yerleşik üye devlet vatandaşlarına hizmet sunumuna yönelik kısıtlamalar yasaklanmıştır.

Kurucu antlaşmalar uyarınca sigorta alanındaki tek pazar, iç sınırların bulunmadığı bir alandır. Sigorta alanındaki tek pazarın gerçekleştirilmesi süreci, 1961 yılında ulusal hukuk kurallarının yaklaştırılması amacını taşıyan hizmetlerin serbest dolaşımına ilişkin

genel programın kabulüyle başlamıştır. 1 Temmuz 1994 tarihinden itibaren Avrupa Birliği sigorta piyasaları (1 Mayıs 2004 tarihi itibarı ile üyelikleri gerçekleşen 10 yeni ülke de dahil olmak üzere) ile Avrupa Ekonomik Alanı altında Lihtenştayn, Norveç ve İzlanda geniş ve tek bir sigorta pazarı oluşturmuşlardır. Sürecin 40 yıldan fazla zamana yayılması, üye devletlerdeki düzenlemelerin kapsam ve yapılarına ilişkin farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

Geniş ve tek bir sigorta piyasasının kurulması dünyada bir benzeri daha olmayan bir gelişmedir. Tek bir sigorta piyasası içerisinde şirketler ürünlerini Avrupa Birliği üyesi tüm ülkelerde serbestçe satabildikleri gibi, kişiler de sigortacılık işlemleri için kendi yerleşik bulundukları ülke dışında herhangi bir üye devlet sigortacısına başvurabilmektedir.

Tek sigorta piyasası ile Avrupa Birliği yalnızca şirketlerin aralarındaki rekabeti arttırmayı değil kişilerin daha iyi ürünlere güvenle erişimini sağlayacak olanakları sunmayı da hedeflemektedir. Bu amacın gerçekleşmesi ile rekabetçi bir sigortacılık sektörünün oluşması sağlanacak, bu da ekonomik etkinlik ve gelişmeye katkıda bulunacaktır.

Özellikle son yıllarda Avrupa Birliği üyesi ülkelerde sigorta sektörleri, sigorta ürünlerine yönelik önemli bir talep artışıyla karşı karşıya bulunmakta; bu ise önemli bir ciro artışına yol açmaktadır. Artan talep ve sigortacılık sektöründeki büyüme, faaliyetlerde artışı ve gelişmeyi de beraberinde getirmiştir.

Bu gelişmelerle birlikte Avrupa Birliği'nin sigortacılık sektöründe iki temel görevi bulunmaktadır:

- Tüm Avrupa Birliği vatandaşlarının piyasadaki mevcut sigorta ürünlerine erişimlerini mümkün kılmak ve sigorta işlemlerinde kendilerine gerekli yasal ve finansal korumayı sağlamak;
- Bir üye devlette faaliyet gösterme iznine sahip bir sigorta şirketinin Avrupa Birliği genelinde faaliyette bulunabilmesi için yerleşme hakkı ile hizmet sunumu hakkından faydalanmasını sağlamak.

4.3.1.2 Reasürans ve Retrosesyon

Avrupa Birliği'nde, 1 Temmuz 1994'de işlerlik kazanan "Tek Lisans Direktifi"yle, bir üye devlette izin alan sigorta şirketinin, yerleşme ve hizmet sunumu serbestisi çerçevesinde, Avrupa Birliği genelinde faaliyette bulunmasına izin verilmiş (Tek Sigorta Pasaportu) ancak, reasürans şirketleri bu direktifin kapsamı dışında bırakılmıştı. 2005 yılında yayınlanan, 2005/68/EC sayılı reasürans direktifi ile ise, herhangi bir üye devlette ruhsat alan resürans şirketlerinin de, Avrupa Birliği genelinde reasürans faaliyetlerinde

bulunmasına izin verilmiş ve şirketlerin üye devlette ek bir kontrole tabi tutulmasına gerek olmadığı belirtilmiştir. Böylece, reasürans piyasasında da Tek Reasürans Pasaportu uygulaması başlatılmıştır.

Yabancı devletlerde kurulu bulunan şirketler Türkiye’de reasürans veya retrosesyon işlemi yapabilirler. Ancak şube açmaları izne tabidir. Türkiye’deki reasürans tekeli kurulması hakkındaki Kanun ve tekelin 1981 yılından itibaren 10 yıl süre ile uzatılmasına ilişkin Bakanlar Kurulu Kararı Topluluk Mevzuatı ile bağdaşmamaktadır.

Diğer taraftan, Türkiye’de kurulmuş sigorta şirketleri ile yabancı ülkelerde kurulmuş şirketlerin Türkiye’deki şubelerinin reasürans işleri, 26.06.1927 tarihli ve 1160 sayılı Mükerrer Sigorta İhisi Hakkında Kanun gereğince Bakanlar Kurulunca zorunlu devre tabi tutulmaktadır. Reasürans tekeli 15.09.1991 tarihli ve 91/2276 sayılı Kararname ile "Sigortacılıkta Yurt içi Saklama Payı ve Reasürans Kapasitesini Artırma Sistemi"ne dönüştürülmüştür. Kararname gereğince sigorta şirketleri reasürans işlerinden bir kısmını 2002 yılına kadar Hükümet adına işletilmek üzere Milli Reasürans T. A. Ş/ne devretmek zorundadırlar. Yabancı sigorta şirketlerinin Türkiye’deki şubeleri de devir yükümlülüğüne tabidir. Devir, esas itibarıyla reasürans primlerinin Türkiye’de kalmasını amaçlamakta, devir zorunluluğu giderek azalmakta, saklama payı % 7’ü bulan sigorta şirketleri önemli ölçüde bu zorunluluktan çıkmaktadır.

AB üyesi devletler ile Türkiye’deki şirketlerin saklama payları karşılaştırıldığında Türkiye’deki şirketlerin bu konuda oldukça düşük bir performansa sahip olduğu anlaşılmaktadır. Şirketlerimizin bu kararname süresinin sona ereceği 2001 yılı sonuna kadar saklama paylarını artırarak AB şirketleri düzeyine ulaşmaları mümkün değildir.

4.3.1.3. Kuruluş İzni

Sigorta şirketlerinin kuruluş izni süreci bakımından da AB mevzuatı ile Türk mevzuatı arasında bazı farklılıklar mevcuttur.

AB üyesi devletlerde de sigortacılık faaliyetinde bulunulabilmesi izne tabidir. Bir üye devlette faaliyet gösteren sigorta şirketi diğer üye devletlerde şubesi veya genel vekili vasıtasıyla sigorta sözleşmesi akdedebilir. AB üyeleri, kendi pazar ihtiyaçlarını gerekçe göstererek sigortacılık izni vermekten kaçınmazlar. Reddedilen başvurular gerekçeleri ile başvuru sahibine bildirmek zorundadırlar. Yetkili makam başvuru tarihinden itibaren altı ay içinde izin vermezlerse başvuru sahibinin dava açma hakkı doğar.

Türkiye’de şirket kurmak suretiyle sigortacılık yapmak izne tabidir. Yabancı sigorta şirketleri de ancak izin alarak şube açmak suretiyle sigortacılık yapabilirler. Genel vekil

vasıtasıyla faaliyet ise yasaklanmıştır. Türkiye'de izin şarta bağlı tutulmamıştır. Diğer bir ifade ile başvurular her gerekçe ile reddedilebilir. Ayrıca, izin başvurusunun iki ay içinde kabul veya reddedilmemesi halinde başvuru sahibinin dava açma vardır.

Türkiye'de sigorta ve reasürans şirketlerinin kurulabilmesi veya yabancı bir sigorta şirketinin şube açabilmesi için 5 trilyon TL asgari ödenmiş sermaye konulması gerekmektedir. Bu tutar, toptan eşya fiyatları endeksi oranının aşmamak üzere Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakanlıkça artırabilmektedir.

AB'de şirket kumulusunda asgari sermaye uygulaması yoktur. Bunun yerine sigorta şirketlerinden faaliyet gösterdikleri branşlar itibariyle asgari miktarı belirlenen garanti fonu tesis etmeleri istenmektedir. Bu fon solvabilite marjının üçte birinden az olmamaktadır. Bu miktar, kredi sigortalarında 1.400.000 ECU, hayat branşında 800.000 ECU, gemi sorumluluk ve teminat branş) arında 400.000 ECU ve diğer branşlarda 300.000 ECU'dur. Birden fazla branşta faaliyet gösteren şirketlerden en yüksek branştaki asgari garanti fonu istenmektedir. Bu durumda, AB'de başlangıç teminatı, Türkiye'deki asgari ödenmiş sermayeden daha azdır ve şirketin yükümlülüğü artıkça yükselmektedir.⁴⁰

4.3.1.4. Finansal Raporlamalar

Avrupa Birliği çapında ortak muhasebe standartları arayışı, AB standartlarının uluslararası düzeyde uygulanan standartlara doğru kaymasına neden olmuştur. Bu nedenle, Avrupa Komisyonu, etkin denetimin sağlanması için, "Uluslararası Finansal Raporlama Stan-S)"nın uygulanmasına ve Sol-Projesi'nin hayata geçirilmesine önem vermektedir.

Avrupa Birliği'nde finansal tabloların, en geç 1.1.2005 tarihinden itibaren uluslararası finansal raporlama standartlarıyla uyumlu olması benimsenmiştir. Bu çerçevede, 2002 yılında, uluslararası muhasebe standartlarının uygulanmasına ilişkin 1606/2002 sayılı Yönetmelik kabul edilmiştir. Bu düzenlemeyle, Avrupa Birliği'nde faaliyet gösteren, hisse senetleri borsada işlem gören tüm işletmelerin hazırlayacakları konsolide finansal tabloların, en geç 1.1.2005 tarihinden itibaren Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nca yayınlanan uluslararası finansal raporlama standartlarıyla uyumlu olması benimsenmiştir.

AB'deki gelişmelere paralel olarak, Türkiye'de de, uluslararası finansal raporlama standartlarının kullanılması esası getirilmiştir. Bu çerçevede, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü, UFRS'ye uyumlu sigortacılık muhasebe sisteminin tesis edilmesi çalışmaları kapsamında, Sigortacılık Hesap Planı ve izahnamesi Hakkında

⁴⁰ www.millire.com/01.06.2006.

Tebliğle, 1.1.2005 tarihinden itibaren, sigorta sektöründe tek düzen hesap planının uygulamasını başlatmıştır.

4.3.1.5. Vergiler

Avrupa Komisyonu, 26 Ekim 2005 Tarihinde, Avrupa Ortak Vergilendirme Sistemi oluşturmak için bir eylem planı sundu. AB’de 2000 yılında çizilen Lizbon stratejisiyle, Tek Pazarın önündeki tüm engellerin kaldırılması ve tam bir rekabet ortamı yaratılması hedeflenmekle birlikte, vergi politikalarına ilişkin yapılan farklı uygulamalar bu rekabeti sürekli engellemiştir. Komisyon, 25 üye ülkenin birbirinden farklı vergi sistemlerinin, tek piyasanın düzgün işlemesi önünde büyük engel oluşturduğunu ve AB çapında faaliyet gösteren şirketlere ek vergi yükü getirdiğini belirtmiştir. Bu nedenle, Komisyon, AB’de vergi politikalarında uyumlaştırma ve yakınlaştırmaya yönelik bir süreç başlatmıştır. Bu süreçte, ulusal sınırlar içinde, aynı nitelikteki ürünler arasında farklı vergisel uygulamalar yasaklanmakta ve böylece iç pazarın sağlıklı şekilde işlemesi amaçlanmaktadır. Diğer taraftan, harmonizasyonun daha az olduğu doğrudan vergilere ilişkin ise, 2005 yılında, Avrupa Komisyonu tarafından “AB işletmelerinin Vergilendirilmesi: Ortak Kurumlar Vergisi Matrahı” (Taxation of undertakings in the EU: Common consolidated corporate taxbase) adlı bir öneri hazırlanmıştır. Avrupa Parlamentosu tarafından da desteklenen bu öneride, büyük şirketler için ortak bir kurumsal tanınması ilkesi benimsenmiştir.

Ulusal vergi politikalarına ilişkin sorumluluk, kural olarak üye devletlere ait olsa da, AB’de, özellikle dolaylı vergiler konusunda uyumlaştırmaya gidilmiştir. Kişilerin ve kurumların elde ettiği gelirler üzerinden alınan doğrudan vergilere ilişkin olarak da "yakınlaştırma" çalışması yapılmaktadır. (Örneğin, 2005 yılında, dolaylı vergilere ilişkin olarak KDV için uygulanan minimum %15’lik standart KDV oranı 2010 yılına kadar uzatılmıştır.)

Bu gelişmeleri takiben, Komisyon, 26 Ekim 2005 tarihinde, Avrupa Birliği çapında kurumlar vergisi matrahını uyumlaştırmak, motorlu taşıtlarda ortak vergilendirme sistemi getirmek, KDV ve Gümrük kanunlarının modernizasyonunu sağlamak ve araştırma-geliştirme konusundaki vergi teşviklerini uyumlaştırmak için bir eylem planı sunmuştur. Bu çerçevede, söz konusu eylem planı, Avrupa Birliği vergilendirme ve gümrük sisteminin modernizasyonunu öngörmektedir. Plan, aslında AB’de büyümeyi hızlandırma ve AB’nin rekabet gücünü artırma temel stratejisinin bir parçası olarak kabul ediliyor.

4.3.1.6.Teknik Karşılıkların Belirlenmesi

Sigorta ve Reasürans şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nin 23.maddesi, sigorta poliçesi bazında kazanılmamış primler karşılığı ayrılacağı öngörülmüştür. Ancak, uygulama ile ilgili diğer mevzuat gereği, sigorta branşlarına göre alınan primler üzerinden, nakliyat branşında % 25. ve diğer branşlarda % 33.5 kazanılmamış primler karşılığı ayrılmaktadır.

AB'nde uygulanan poliçe bazında kazanılmamış primler karşılığının veya global hesaplama yönteminin (kazanılmamış primler karşılığı tutarının poliçe bazında yapılan hesaplamalara çok yakın sonuç verdiği durumlarda) Türkiye'de de uygulanması gerekmektedir.

AB'nde gerçekleşmiş ancak ihbar edilmemiş hasarlar ve ödenecek hasarlara ilişkin olarak oluşacak tazminatlar için bir karşılık ayrılmaktadır.

Sigorta Murakabe Kanunu çerçevesinde, bu tür karşılıkların ayrılmasına izin verilmemektedir. Ancak, 539 no'lu KHK ile olağan üstü hasarlar karşılığı ayrılmasına izin verilmiştir.

AB'ne uyum çerçevesinde, fon muhasebesi yöntemlerinin -ve sigorta muhasebesi tekniklerinin etkin bir şekilde kullanılmasına başlanmalıdır

4.3.1.7. Yükümlülük Karşılama Yeterliliği (Solvency)

Sözlük anlamıyla borçlarını ödeyebilme kapasitesi anlamına gelen solvency, Türkçeye “yükümlülük karşılama yeterliliği” olarak çevrilmiştir. Yükümlülük karşılama yeterliliği, şirketlerin sigortalılara karşı olan yükümlülüklerini karşılayıp karşılamayacaklarına dair işletme hesapları ve olası değişimler hakkında bilgi sunan bir uygulamadır ve bu uygulamayla, şirketlerin belli bir anda borçlarını karşılamaya yeterli olup olmadığı ölçülmektedir.

Avrupa Birliği'ne bakıldığında, hayat branşında yükümlülük karşılama yeterliliğiyle ilgili ilk düzenleme, hayat sigortacılığına ilişkin 1979 yılında çıkartılan 79/267/EEC sayılı Direktif çerçevesinde, hayat dışı branşlarda yükümlülük karşılama yeterliliğiyle ilgili ilk düzenleme ise, hayat dışı sigortacılığına ilişkin 1973 yılında çıkarılan 73/239/EEC sayılı Direktif çerçevesinde yapılmıştır. Söz konusu Direktiflerde yer alan yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin düzenlemeler, hayat sigortası şirketlerinin yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin 2002/12/EC sayılı ve hayat dışı sigorta şirketlerinin yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin 2002/13/EC sayılı Direktiflerle tadil edilmiştir.

Ülkemizde yükümlülük karşılama yeterliliği, 23.3.2006 tarih ve 26117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan “Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliklerinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile düzenlenmiştir. Buna göre, AB'deki uygulamaya paralel, Türk mevzuatında kısaca özkaynaklar olarak tanımlanan mevcut yükümlülük karşılama yeterliliği, söz konusu Yönetmeliğin 29. maddesinde belirtildiği gibi, ödenmiş sermaye, yedek akçeler, yeniden değerlendirme fonu ve dağıtılmamış kar toplamından varsa zararın düşülmesi sonucu bulunan tutardır.

Gerekli yükümlülük karşılama yeterliliği ise 30. Maddede gösterilmiştir ve hayat dışı ve hayat branşları için ayrı ayrı hesaplanır. Yükümlülük karşılama yeterliliği hayat dışı (sağlık ve ferdi kaza dahil) branşlarda, Avrupa Birliğinde olduğu gibi prim ve hasar esasına göre bulunan tutarlardan yüksek olanıdır. Hayat branşındaki yükümlülük karşılama yeterliliği ise yükümlülüğe ve riske ilişkin sonuçların toplamıdır.

Avrupa Birliği'nde bulunan garanti fonu uygulamasına benzer bir teminat uygulaması ülkemizde de mevcuttur. Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinin 18. maddesinde sigorta şirketlerinin yurt içinde akdetmiş oldukları sigorta sözleşmelerinden doğan taahhütleriyle orantılı olarak teminat ayırmak zorunda oldukları belirtilmektedir. Bu teminat, hayat dışı sigorta branşları ile sağlık ve ferdi kaza branşları için, yıl sonu itibariyle yazılan primlerden fesih ve iptaller düşüldükten sonra kalan tutarın yüzde 15'i, hayat branşı için ise, yıl sonu itibariyle ayrılan matematik karşılıkları ile muallak tazminat karşılıklarının toplamından, sigortalılara poliçe karşılığı yapılan ikrazlar ve henüz tahsil edilmemiş prim alacakları tutarına isabet eden matematik karşılıkların düşülmesinden sonra kalan tutar kadardır.⁴¹

4.3.1.7.1. Hayat Dışı Branşlarda Solvency

Avrupa Birliğinde, prim esasına ve hasar esasına göre yapılan hesaplamalar sonucunda elde edilen sonuçların yüksek olanıdır. Buna göre;

Prim esası:

Yazılan brüt primlerin veya kazanılmış brüt primlerin yüksek olanı + son finansal yılı içerisinde doğrudan ticari faaliyete ilişkin prim veya katkılar + son finansal yıl içerisinde reasürans için kabul edilmiş prim tutarı – son finansal yılda iptal edilen primlerin toplam tutarı – primlere ilişkin vergilerin toplamı

⁴¹ www.hazine.gov.tr/sigortacilik, 24.06.2006.

Elde edilen miktar 2 bölüme ayrılır: 50 Milyon Euro'ya kadar olan kısmın % 18'i, 50 Milyon Euro'yu aşan kısmın ise % 16'sı hesaplanır. Bulunan sonuçlar toplanır. Elde edilen sonuç, son 3 finansal yılın toplamına ilişkin olarak, reasürans kapsamında karşılanabilecek miktar çıkartıldıktan sonra şirket üstünde kalan hasar tutarının brüt hasara oranı ile çarpılır. Bu oran % 50'den az olamaz.

Hasar esası:

Ödenmiş hasarlar + aynı dönemler içinde kabul edilen reasürans veya retrosesyon olarak ödenen hasar miktarları ve hem doğrudan ekonomik etkinlikler hem reasürans akseptansları için son finansal yıl sonunda saptanan hasar karşılığı – belirtilen dönemler içindeki ödemeler – hem doğrudan ekonomik etkinlikler hem reasürans akseptansları için hesapların bulunduğu son finansal yıldan önceki ikinci finansal yılın başında saptanan hasar karşılığı

Hesaplamalarda, referans döneme (kredi ve tarım sigortalarında 7 yıl, diğerlerinde 3 yıl) göre gerçekleştirilen işlemlerin ardından, yine referans döneme uygun olarak, elde edilen tutarın 1/3 veya 1/7'si alınır. 1/3'ü veya 1/7'si alınan tutar 2 bölüme ayrılır: 35 Milyon Euro'ya kadar olan kısmın %26'sı, 35 Milyon Euro'yu aşan kısmın ise %23'ü hesaplanır. Bulunan sonuçlar toplanır. Elde edilen sonuç, son 3 yılın toplamına ilişkin olarak, reasürans kapsamında karşılanabilecek miktar çıkartıldıktan sonra şirket üstünde kalan hasar tutarının brüt hasara oranı ile çarpılır. Bu oran %50'den az olamaz.

Türkiye'de;

1.Yöntem: Prim esası ve hasar esası hesaplamasından yüksek olanıdır. Buna göre;

Prim esası:

Son bir yıllık süre içinde brüt yazılı primlerden (vergi ve harçlar hariç) fesih ve iptaller düşüldükten sonra kalan tutarın 85 milyon YTL' ye kadar olan kısmının % 18, geri kalan kısmının ise % 16 ile çarpılmasından sonra bulunan sonuçların toplamının; son üç yıllık süre içinde şirket üstünde kalan hasar tutarının brüt hasara oranı % 50 den aşağı ise % 50, yüksek ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

Hasar esası:

Son üç yıllık sürede brüt ödenen hasarlara, son yıl muallak hasarlar karşılığı (direkt ve endirekt işler için ayrılan dahil) eklenerek rücu yoluyla tahsil edilen hasar tazminatları

ile bir yıl önce (kredi ve tarım sigortalarında altıncı yıla ait) ayrılan muallak hasar karşılıkları düşüldükten sonra tespit edilecek miktarın, yukarıda bahsedilen üç ve yedi yıl olarak belirtilen risk gruplarına göre 1/3'ü veya 1/7'si ayrılarak ilk 60 milyon YTL' ye kadar olan kısmı % 26, kalan kısmının % 23 ile çarpılması sonucu bulunan tutarlar toplamının son üç yıllık sürede şirket üzerindeki net hasar tutarının brüt hasar tutarına oranı % 50 den aşağı ise % 50, yukarı ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

2.Yöntem: Şirketin Sigorta ve Reasürans İle Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliklerinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmeliğin 8. maddesinde belirtilen aktif riski, reasürans riski, aşırı prim artışı riski, muallak hasar karşılığı riski, yazım riski ve faiz ile kur riski sonuçlarının toplamıdır.Gerekli özsermaye 1. ve 2. yöntemlerden elde edilen sonucun yüksek olanıdır.⁴²

4.3.1.7.2.Solvency II Projesi

Solvency II projesi Solvency I ile başlayan çalışmanın devamı niteliğindedir. Solvency I Avrupa Birliği'nde solvency rejimini yeniden düzenleyip güncelleştirirken, Solvency II çok daha kapsamlı düzenlemeler getirmektedir. Solvency II'de ana hedef, solvency sistemini oluştururken sigorta şirketinin karşı karşıya kaldığı riskleri daha iyi değerlendirmektir. Solvency II mevcut sistemi çok daha geniş bir perspektiften gözden geçirirken, günümüzdeki çok çeşitli riskleri, risk yönetimi, finans teknikleri ve finansal raporlama gibi uygulamaları dikkate almayı amaçlamaktadır. Mevcut sistemle arasındaki bir diğer temel fark, Solvency II'nin varlıkları daha detaylı şekilde incelemesi, hem varlıklar hem de yükümlülükleri daha sofistike metotlarla ele almasıdır. Bu çerçevede, Solvency II tek başına muhasebe penceresinden yapılan hesaplara ve aktiflerin durumuna değil, gerçek risk ölçümlerine dayanmakta ve varlıklarla beraber yükümlülükleri de daha fazla dikkate alan bir uygulama getirmeyi amaçlamaktadır. Sonuç olarak, yeni sistemin hem daha “dinamik” hem de daha fazla “riske dayalı” olması beklenmektedir.

Solvency II projesi 2 aşamadan oluşmaktadır. 2002 yılında başlayan ilk aşamada, yeni sistemin genel yapısı ve ele alınacak konular belirlenmiştir. 2004 yılında başlayan ikinci aşamada ise, yeni sistemin detayları belirlenecektir. Solvency II Direktifinin 2006

⁴² Ahmet Başpınar, Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması, Maliye Dergisi, Sayı: 149, Mayıs-Aralık 2005, s.12.

Ekiminde çıkarılması öngörülmekte olup, sistemin tamamen yürürlüğe girmesinin 2010 yılını bulması beklenmektedir.

Solvency II düzenlemeleri sonucunda sigorta şirketleri aktif-pasif yönetimi ile finansal piyasalarda yürürlükte bulunan etkin olmayan geleneksel sigorta uygulamalarını aşmak zorundadır. Sigorta risk yönetimi çerçevesinde aktüeryal ürün planlamasında alternatif bir risk transfer tekniği olarak finansal kurumların yeni taleplerini karşılamaları gerekir. Böylece şirketler, özel bir model üzerinde odaklanmadan oyun teorisine stratejik bakış açısı ile sorunlara çözüm aramalıdır.

Global rekabet nedeniyle finansal risk yönetiminde metodik yaklaşımların önemi artmaktadır. Zira aktüeryal ürün yeniliklerinin ö kaynakları geleneksel olarak karşılaşılan risklerden farklıdır. Aktüeryal ürün tasarımı ve modern finans matematiğinin analitik yapısı birleştiğinde sigorta şirketleri, sigorta riski yönetiminin metodik sorunlarını etkileyebilirler. Müşteri bakış açısından sigorta şirketlerinin finansal ve işletmecilik risklerinin piyasadaki önemi artmaktadır. Söz konusu riskler, garanti yükümlülükleri, yeni ürünlerin pazara sunuşundaki başarısızlık, yönetim değişikliği veya imaj zararlarından kaynaklanabilmektedir. Böylece sigorta şirketleri, büyük zarar potansiyelleri olan riskleri de kapsayacak şekilde geleneksel istatistiklerden farklı olumsuzlukları güvenceye almak durumundadır.

Başarısızlığı pazar güçlerine bırakan ABD’den farklı olarak AB uygulaması, sigorta şirketlerini denetim ve şeffaflık ile kontrol altına almayı amaçlıyor. Böylece sigorta şirketlerinin risk tasarımı geliştirmesi, ürün ve yöntemlerinin risklerinin önceden görülebilmesi ve bunların yönetilebilmesi sağlanmaya çalışılıyor. Sigorta matematiğinin doğrudan operasyon alanının sınırlı olması nedeniyle, sigorta şirketlerinin “ risk portföyünün” yönetimi ile hissedar değeri (shareholder value) ve değer bazlı yönetim (value based management) sigortacılığın uzun vadedeki başarısını arttırmak için kullanılıyor. Teorik görüş ve uygulamalar, sigortacılıkta riskin bankacılık risk yönetim anlayışı ile çözümlenebileceğini söylüyor. Bununla birlikte aktivitelerin farklılığından kaynaklanan nitel farkların olabileceği de dikkate alınmalıdır. Bu yüzden geleneksel sigorta ürünlerinin yanı sıra yeni ürün ve yöntemler uygulandığında önceki yıllardaki risk yönetim politikalarının yeterli olamayacağı, mali yeterliliğin orta ve uzun vadede sürdürülebilmesi açısından yeni stratejilerin geliştirilmesi ve bu yönde karar alınması önem kazanıyor. Söz konusu stratejiler aşağıda belirtilen noktaları dikkate almalıdır.

i-Dinamik Pazar şartlarında neden-etki ilişkilerini dikkate alan çok yönlü enformasyon ve pazara uygun durumsal yapının analizi,

- ii-Riskli şartlarda kararların dayandığı spesifik enformasyon yapısının analizi,
- iii-Değişen pazar yapısına göre enformasyon yapısı ya da sistemini ve buna uygun üretim faktörleri bileşiminin belirlenmesi,
- iv-Bireysel ve karşılıklı bağımlı risk alanlarını karakterize eden bütünsel bir sigorta koruma sisteminin oluşturulması.

Yukarıda belirlenen yapıya uygun olarak sigorta şirketleri “neden-etki kompleksi”ni kavrayacak şekilde finansal pazarda sermaye yatırım portföyü için direkt bir organizasyon yapısı içinde sigorta risk yönetimi üzerinde odaklanarak değişen çevre şartlarına uygun bir yönetim gerçekleştirebilirler. Bu amaçla sigorta matematiğinin temel kuralı olan büyük sayılar kanunu ya da stokastik süreçler ve normal dağılım hipotezi kullanılarak olayların bağımsız tekrarı ölçülebilmektedir. Ayrıca enformasyonun belirli şekilde sistematik yapıya dönüştürülmesi ve yorumu ile enformasyon simetrisi de oluşturulabilir. Bu amaçla AB ülkelerinde “Jukka Rantala” modelinin özel bir yeri vardır.

Modelin esas standart yaklaşıma dayanmaktadır. CEA Solvency II çalışma grubunun önceki başkanı olan Jukka Rantala tarafından geliştirilmiştir. Model iki temel risk türünü kapsar:

- Hayat ve hayat dışı ürünleri için ALM sigorta riski,
- Hayat dışı ürünleri için sigorta riskleri (underwriting).

Hayat ve hayatdışı ürünleri için ALM riski: %99,5 güvenirlilikle 1 yıllık on büyük hasar değerini hesaplamak için aktif ve pasif değerleri bir yıldaki zarar dağılımlarının belirlenmesini amaçlar. Hesaplama dört temel safhada gerçekleşir.

I. Aktif-pasif değerlerinin belirlenmesi ve zaman boyunca varlıkların değerinin tahmini. Varlıklar dört temel gruba ayrılarak (nakit, kısa süreli tahviller, doğrudan krediler, borsaya kote hisse senetleri, sabit varlıklar ve diğerleri). Her varlık sınıfının modelde tanımlanan bir beklenen getiri parametresi vardır ve bunlar için modelde tanımlanmış tahmini standart sapma yer alır. Varlıkların bir yıllık toplam değeri beklenen getiriler kullanılarak hesaplanır.

II. Her risk için ayrı ayrı bir standart sapma ve zarar değerinin hesaplanması. Her varlık grubunun değeri, standart sapma ile çarpılır. Böylece bir yıllık standart sapma zararı hesaplanır. Ek bir durasyon (süre) zararı da tahviller ve borçlar arasındaki zaman uyumsuzluğu varsayımına dayanan girdiler kullanılarak hesaplanır. Bu riskler aynı zamanda standart sapma faktörü ile de çarpılır.

III. Kombine (bileşik) standart sapma zararlarının hesaplanması; korelasyon matrisi ve bir yıllık standart sapma zararlarına bağlı her risk için bireysel standart sapma zararları kullanılarak varyans kovaryans yaklaşımı uygulanır.

V.ALMM riski için gerekli “solvency capitalin” hesaplanması: normal dağılım varsayılarak %99,5 en kötü durum zarar değeri, standart sapma zararı çarpımı olarak hesaplanır. Daha sonra bulunan bu en kötü durum zarar değerinden varlıkların ve teknik provizyonların beklenen getirileri çıkarılarak hesaplanır

Gerekli sermaye = %99.5 değeri Çarpaz Varlıkların beklenen değeri değişimi beklenen getiriler ve yükümlülüklerin değerlendirilmesinde basiretli Güven aralığı %99.5 ilişkilerle hesaplanan, toplam yönetim marjı volatilite

Sigorta risk modeli de %99,5 güven aralığında en büyük değer kaybının hesaplanabilmesi için bileşik değer kaybı dağılımlarının elde edilmesine dayanır. Bununla birlikte bileşik standart sapmanın bulunması farklı teorik yaklaşıma göre gerçekleşir. Prim rezervleri ve tazminatların uzun süreli bileşimler ve rasyolar sabit bir formülde kullanılarak her branşın volatilitesi bağımsız olarak hesaplanır. Normal dağılım olasılığında %99.5 güven aralığında en kötü durumda kayıp hesaplanır. Zararların standart sapmasının çarpımı hayat ve hayattışı modelleri için kullanılır. FTK sermaye hesaplaması aşağıda sıralanan altı risk faktörünün bileşimi olarak kullanılır:

S1 faiz riski oranı

S2 özkaynak ve gayrimenkul riski

S3 FX (forex) döviz riski

S4 İş riski

S5 Kredi riski

S6 Sigorta riski

Faiz oranı riski, net değer kayıpları (varlıkların ve yükümlülüklerin aşağı yukarı yönde hareketleri nedeniyle getiri eğrisinde ortaya çıkan kayıplar) ile faiz oranı volatilitelerinin artışından dolayı meydana gelen kayıp toplamından oluşur. Özkaynak ve gayrimenkul riski, pay senedi fiyatlarındaki düşme, gayrimenkul fiyatlarındaki azalma ve

pay senedi volatilite parametresinin artışı sonucu net değer kayıplarının toplamı olarak belirlenir.

Döviz kuru riski, çeşitli para birimlerinde bulundurulmuş pozisyonların ve aynı şekilde ticari varlık riskinin fiyatlarının düşmesi nedeniyle ortaya çıkan değer kayıpları olarak hesaplanır. Kredi riski sermaye gereksinmesi, net değer kaybına dayanır ve şirket tahvillerinin spread'indeki artış ya da geri dönmeyen krediler nedeniyle ortaya çıkan kayıplardır. Yukarıda belirtilenlerin tersine sigorta riski sermayesi bir senaryoya dayanmaz, ancak çeşitli branşlara bölünen faktörler belirlenir.

$$\text{Sermaye Gerekliliği} = \sqrt{S_1^2 + S_2^2 + 2(0,8S_1.S_2) + S_2^3 + S_4^2 + S_5^2 + S_6^2}$$

Burada özkaynak ve gayrimenkul risklerinin tam korelasyonlu olduğu fakat her ikisinin faiz oranı riski ile 0,8 korelasyon bulunduğu kabul edilmiştir. Diğer risklerin ise tam bağımsız olduğu varsayılmıştır.

SST Kurumunda sermaye hesabı 18 piyasa riski duyarlılığı senaryosunun kullanılarak daha sonra ek 23 senaryo ile çoğaltılarak hesaplanır. Getiri eğrisinin 8 yıllık kova (buckets) hareketi ile ilgili faiz oranları volatilitesi dört temel döviz kuru oranlarının volatilitesi; global pay senedi endeksi, özkaynak volatilitesi, gayrimenkul endeksi ve şirket tahvilleri spread'indeki hareket alınmaktadır. Varlık yükümlülüklerinin net değerinin duyarlılığı bu senaryoların her biri için hesaplanır. Daha sonra bütün piyasa risk kombinasyonlarının bileşik değer volatilitelerinin hesaplanması için sonuçlar varyans kovaryans matrisi ile çarpılır. Bu sonuç yukarıda belirtilen ek senaryo sonuçları ile birlikte kullanılarak, uygun güven aralığında bütün riskler için gerekli sermaye hesaplanır.

Sigorta şirketleri belirlenmiş Solvency marjı ile yeterli bir varlık karlılığı gerçekleştirebilmek için etkin bir aktif-pasif yönetimi uygulamak zorundadır.

Hayat ve hayat dışı için farklı şekilde uygulanan aktif-pasif yönetimi düzenleyici karar otoriteleri açısından farklılık arz etmektedir.

Yeni sistem üç sütunlu bir sistem olacaktır ve bu açıdan bankalar için kurulan Basel II sistemine benzeyecektir. Birinci sütun Solvency'nin nicel yanıyla yani, muhasebe penceresinden (aktif-pasif dengesi) bakıldığında ölçülebilen riskleri karşılamak için gerekli olan sermayenin hesaplanmasıyla ilgilidir. Ancak bu sütunda mevcut uygulamadan farklı olarak daha detaylı bir hesaplama yapılmakta, yükümlülükler ve nicel olarak ölçülebilen pazar riski, kredi riski, sigorta riski gibi riskler daha fazla dikkate alınmaktadır. Ana amaç, sigortacıların tutması gereken sermayeyi en iyi şekilde belirleyen bir sistem geliştirmektir.

İkinci sütun ise denetim incelemesinin gözden geçirilmesinin yanında, solvency'nin nitel yanıyla, yani birinci sütunda hesaplanamayan faaliyet riski, sigorta şirketi tarafından riskleri karşılamak için uygulanan modelin riski gibi risklerle ve risk yönetimiyle ilgilidir. Buradaki amaç, sigorta şirketlerini daha etkin bir risk yönetimi geliştirmek için teşvik etmek ve etkili denetim mekanizmaları getirmektir.

Üçüncü sütun ise finansal tablolara ilişkin açıklama gereklilikleriyle ilgilidir. Bu sütundaki temel amaç ise, şirketleri Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) uyumlu ek beyanlar vermeye zorunlu kılarak şeffaflığın artırılması ve piyasa disiplininin sağlanmasıdır. Değerleme metotları, denetleme raporları ve kamuya açıklama kurallarının birbirine benzemesini sağlamak ve aynı zamanda denetlenen kurumların idari yükünü azaltmak için, Solvency II sistemi, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (IASB) belirlediği muhasebe kurallarıyla uyumlu olacaktır.⁴³

⁴³ www.tsrbs.org.tr. 25 Haziran 2006.

SONUÇ

Mali kurumlar gelişmiş ekonomilerde gittikçe artan bir öneme sahiptir. Mali kurumlar arasında yer alan ve inceleme konusunu oluşturan sigorta endüstrisinin de paralel bir şekilde önemi artmıştır.

Sigorta sektörünün mali sistem içinde önem kazanabilmesi için prim üretimlerinin özellikle de hayat sigorta primlerinin toplam prim payı içerisindeki oranının artması gerekmektedir. Böylece sigorta şirketlerinin sermaye piyasasına uzun vadeli fon aktarma kapasiteleri artacaktır. Risklere karşı sigorta sektörü bizi korurken toplanan primlerin oluşturduğu fonun yönlendirildiği mali piyasalar üzerinde etkilidir.

Sigorta sektörü portföy oluşturma çalışmaları nedeniyle çeşitli ve kaliteli finansal araçların oluşmasını sağlarken, kurumsal tasarrufları sermaye piyasasına aktarıp, piyasanın gelişmesini de sağlar. Sigortanın teşvik fonksiyonu ve bu yolla oluşturulan fonların ekonomide verimli alalara yatırılması sonucu elde edilen artı değerler ülke kalkınması için ne kadar önemli olduğunu gösterir.

Ülkemizde ise sigorta sektörünün sağladığı tasarruflar istenilen düzeyde olmadığı gibi para ve sermaye piyasasına da gerektiği ölçüde fon sağlayamayıp potansiyeli kullanamamaktadır. Ülkemizde sigortacılık alanında kullanılmayan büyük bir potansiyel mevcuttur. Ekonomide hizmet sektörünün tüm dünyada olduğu gibi gelecekte de devam etmesi sonunda gereken önemin verilmesiyle birlikte sigorta sektörü sermaye piyasasının öncü sektörlerinden biri olacaktır.

Sigorta şirketleri değerlendirilirken makro ekonomik gerçekler de dikkate alınarak prim üretimi, yatırımlar, tazminat ödemeleri, yeterlilik marjı, reasürans politikası ve karlılığını dikkate almak gerekir. Likidite zorluğu çeken şirketlerin sabit varlıklarını ve özkaynaklarını devreye sokması mali yetersizlik olarak adlandırılır.

Teknik sonuçların ve mali gelirin kötü olduğu dönemlerde mali yeterlilikte kötü olarak etkilenmekte ve mali yetersizlik oluşmaktadır. Serbest rezervler ne olursa olsun uzun vadede risk primi yüklemesi yapmayan şirketler mali yetersizliğe düşmektedirler.

Şirketlerin daha iyi risk primini tespit etmeleri, yatırım gelirlerini artırmaları ile birlikte bilanço kârını dağıtmayarak yeni sermaye artışı ile birlikte özkaynak sağlama yönünde kullanılması gerekmektedir. Likidite sıkıntısı yaşayan şirketler için düşük kaliteli hizmet yoğun rekabet şartlarıyla birleştiğinde risk prim yüklemesi yapmaksızın nakit amaçlı yazılım faaliyetine gitmekte ve mali yetersizliğe düşmektedir.

Sigorta şirketlerinin aktif pasif yönetimi, hem aktif kalemlerinin hem de pasif kalemlerinin likidite, kârlılık ve güvenilirlik konuları göz önüne alınıp çift taraflı düşünülerek yönetilmesi tekniğidir. İdarecilerin amacı geliri maksimum yapmak ve riskleri minimuma indirmektir. Modern yönetim stratejisi aktif pasif portföyün birlikte kontrolünü içermektedir. Aktif kalitesi ödeyebilirliğin korunması açısından oldukça önemlidir. Aktif kalitesi gelir getirme gücünü belirlemektedir. Bu nedenle aktifler iş hacminin gerektirdiği büyüklükte olmalıdırlar.

Sermayelerini etkin bir şekilde kullanabilen sigorta şirketleri finansal açıdan güçlü olacaklardır. İşletme sermayesi şirketin tam kapasite ile çalışabilmesi, faaliyetine kesintisiz devam edebilmesi, iş hacmini genişletebilmesi, yükümlülüklerini karşılayabilmesi, likidite riskinin azaltılması, kredi değerinin artması, faaliyetini kârlı ve verimli bir şekilde yürütebilmesi için büyük önem taşımaktadır.

Mali bünyesi zayıflamış bir şirket konusunda alınan önlemlerle sigortalılar ve diğer alacaklıların hak ve menfaati koruma altına alınırken, sigorta şirketinin devamlılığı sorununun çözülmesi önemlidir. Fiyatlandırma, konservasyon, reasürans politikası, tahsilat, kâr dağıtım politikaları, mali gücü etkileyen önemli faktörlerdir.

Sigorta şirketlerinin yeterlilik oranları, hasar ödeme kabiliyeti, yönetim kalitesi sigorta şirketin mevcudiyetini korur. Şirketlerin faaliyet dönemlerinde mali yeterliliklerinin takibi ve olumsuzlukların önceden takibi amacıyla erken uyarı sistemi geliştirilmiştir. Mali yeterlilik bir şirketin tüm sorumluluklarını karşılayabilecek düzeyde varlığa sahip olunması şeklinde tanımlanabilir. Mali yeterlilik marjı işletme iktisadı ve kanunun ön gördüğü hususların yerine getirilmesi açısından çok önemlidir.

Ancak mali yeterlilik marjının çok yüksek olması da problem yaratacaktır. Bu oran öyle olmalı ki, şirketin öz sermayesi, yükümlülük ve taahhütlerini azami bir nisbette karşılayabilsin.

Mali tablolar, işletme varlıkları, kaynaklar, mali durum ve faaliyet sonuçları hakkında bilgi aktarma görevi üstlendikleri için gerçeği doğru yansıtacak şekilde açık ve anlaşılır olmalıdırlar. Bu tablolar üzerinde statik ve dinamik mali yeterlilik analizleri yapılmaktadır. Statik mali analizle sigorta şirketinin mali yeterliliğinin geçmiş yıl verileri esas alınarak şirket özkaynaklarının yükümlülüklerini karşılayıp karşılamadığını inceleyen bir yöntemdir. Yükümlülük karşılamam yeterliliği hesabı, statik yöntemdir ve AB’de de aynı hesap tarzı kullanılmaktadır. Statik mali analizin en önemli eksiği, gelecek koşullar dikkate alınmaksızın geçmiş yıl verileri esas alınarak analiz yapılır. Sigorta şirketinin karlılığı, tazminat ödeme gücü, büyüklüğü, borç rasyosu, faaliyet riski, borçlanma

politikası, faaliyet kaldırıcı, sermaye yapısı, sektör ve büyüme hızının etkileri ile yükümlülükleri ve öz kaynak yeterliliği incelenmiş, sermaye yapısı ile ilgili olarak, büyüklük ve borç rasyosu, borçlanma politikası ile faaliyet riski, borçlanma politikası ile faaliyet kaldırıcı, sermaye yapısı ile olasılık, şirketin büyüme oranı ile borçlanma politikası arasındaki ilişki, irdelenmiş ve sigorta şirketlerinin duyarlı olduğu konular tesbit edilmiştir.

Tahsilat oranı yüksek olan ve aktiflerini etkin şekilde değerlendiren şirketlerin tazminat ödeme gücü daha yüksektir. Şirketler büyüdükçe özkaynakları ve şirket karlılıkları da belirli bir artış trendi göstermiş, şirketin sabit maliyeti ve finansman giderleri azalmıştır.

Büyük şirketler küçük şirketlere oranla daha büyük bir kar marjına sahiptir. Faiz oranlarında meydana gelen değişimler şirket mali karlılığını etkilemektedirler. Mali gelir, tahsil edilen primler ile birikmiş fonların yatırıma yönlendirilmesi sonucu elde edilen gelir olması nedeniyle faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler şirketin mali karlılığı ve özellikle özkaynak üzerinde önemli etkilere sahiptirler.

Sigorta şirketlerince ödenen hasar ve tazminatlarda şirket karlılığını etkilemektedir. Yine genel giderler ve personel ile yönetim giderleri, vergi oranlarında meydana gelen artışlar şirketlerin dönem kârını azaltmaktadırlar. Kâr dağıtımında bulunan şirketlerin karlılığında azalmalar olmuş, bu hem varlıklara hem özkaynağa olumsuz etkilerde bulunmuştur. Yükümlülük ile özkaynak arasındaki pozitif farkı azaltmıştır.

Bu çalışmayla birlikte sigorta şirketlerinin finansal durumları ve risk yapıları daha etkin bir şekilde incelenerek sigorta şirketlerini etkileyen değişkenler belirlenerek olumsuz finansal sonuçlara henüz ulaşılmadan şirketin mali sıkıntıya düşmesi engellenecek ve şirket kaynaklarının etkin ve verimli kullanılması konusunda kararlar alınabilecektir.

Denetim organlarına da şirketlerin finansal durumu hakkında erken uyarı sinyalleri niteliği taşıyan temel sinyallerin belirlenmesi ile bir sorun çıktığı zaman çözüm yolu bulunması konusunda bilgi sağlayacaktır. Böylelikle ihtiyaç duyan şirketler önceden tesbit edilerek iyileştirme faaliyetlerine daha erkenden başlanabilecektir.

KAYNAKÇA

AKATLI, Cengiz, “Serbest Tarife”, Sigorta Derneği, Ağustos 1990.

AKGÜÇ, Öztin; “ Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları, Türkiye ‘de Sermaye Piyasası Sorunları”, İYSE, TUSİAD Semineri, İstanbul, 1975.

AKGÜÇ, Öztin; “Finansal Yönetim”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Yayın No:54, Avcıol Matbaası, İstanbul Haziran 1989.

AKSOY, Ahmet; “İşletme Sermayesi Yönetimi”, Gazi Büro Kitapevi, Ankara, 1993.

BAŞPINAR, Ahmet, Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması, Maliye Dergisi, Sayı: 149, Mayıs-Aralık 2005.

BERK, Niyazi, Sigortacılıkta Fon Yönetimi, İMKB Yayını, İstanbul, 2002.

BERK, Niyazi, “Finansal Yönetim”, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000.

BÜKER, Semih; “Finansal Yönetim”, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1986.

DİNLER, Zeynel, “İktisada Giriş”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000.

DOĞAN, Ali İhsan, “Sigortacılık Sisteminde Aktif – Pasif yönetimi ve Türkiye Hayat Sigortası Örneğinde Portföy Performansının Boyutlarını Belirleyen Faktörlerin Değerlenmesine İlişkin Bir Model Denemesi” Bankacılık ve Sig.Endüstrisi Bank Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2001.

DUMAN, Şebnem, “Türk Sigorta Sektöründe Boş Kapasiteler ve Ekonomik Kayıplar”, Bilaraş, İstanbul, 1990.

Global Securities Inc; “Sigorta Şirketlerinin Değerlendirilmesi-Türk Sermaye Piyasasında Uygulamalar”, Bir Sigorta Şirketi Nasıl Değerlendirilir ? Konulu Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı Paneli, İstanbul 13.09.1996.

GÖNENLİ, Atilla; “ Finansal Tablolar”, Sermet Matbaası, İstanbul 1979.

GÜRER, Bora “Sigorta Şirketlerinin Yatırımları”, Birlik Dergisi, Ağustos 2000.

KAHYA, Mehmet, “Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği”, Reasürör Dergisi, Temmuz 2000, Sayı:37.

KAYA, Mehmet; “ Sigorta Şirketlerinin Mali ve Teknik Bünyelerinin Denetimine İlişkin Esaslar”, İstanbul, Murakabe Kurulu, 1992.

KEYNER, Rayegan; “ Türkiyede Sigorta Hukuku”, Filiz Kitapevi, İstanbul 1990.

KUŞÇU, Sinan, “Sigorta Talep Teorisi ve Türkiye Uygulaması”, MEGA Ofset Mat. San. Tic. Ltd. Şti., Erzurum 1996.

MAYNE, Geoffrey; "Security Solvency And The Role of Rating Agencies, Financial Management Issues For Insurance Industry İn 1990, Edited; Criss Ballantyne, Barbara Hersley, London, Ferlactions Publishing Gop,1998.

MENTEŞ,Ertay; "Sermaye Piyasası ve Tekniği", Ankara, 1975.

NOMER, Cahit;YUMAK, Hüseyin, "Sigortanın Genel Prensipleri", Ceyma Matbaacılık, Mart,2000.

ÖZER, Uğur; "Sigorta Şirketlerinin Mli Bünyelerini Etkileyen Faktörler ve Finansal Gücünün Değerlendirilmesi" ,Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1993.

PARASIZ, İlker "Para, Banka ve Finansal Piyasalar", Ezgi Kitabevi Yayınları, 5.Baskı,Bursa 1994.

PREIFFER, Christph, " Reasüransa Giriş", Destek Reasürans T:A:Ş:, İstanbul 1991.

SAĞLAM Necdet ; " Sigorta İşletmelerinde Mali tabloların Hazırlanması ve Avrupa Birliği'ne Uyum", Etam A.Ş., Eskişehir, Mayıs 1996.

SAMEE-UL-Hasan; "ECO Bölgesinde Sigorta Kurumlarının Aktüeryal Yönetimi",s.18

TARGAN Ünal "Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi", Temel Matbaacılık, İTO, Yayın No: 1994 / 04.

TÖRÜN, Teoman; "Limitlerin Saptanması", Sigorta Dünyası, Sayı 367, Ağustos 1990.

TÖRÜN, Teoman; "Medet ve Amaçlar" Konservasyon (Saklama Payı) Saptanması, Sigorta Dünyası, Sayı 336, Ağustos 1990.

UZUNOĞLU, Bahtiyar; "Türkiye'de Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Menkul Kıymet Yatırımları ve Yasal Çerçeve", Kurumsal Yatırımlar ve Sigorta Fonlarının Sermaye Piyasasında Değerlendirilmesi Sempozyumunda Sunulan Tebliğ, İstanbul, 1988.

YÜKSEL, A.Sait, Para Bulma ve Yatırım, İstanbul, 1977.

www.tsrb.org.tr 25.06.2006

www.hazine.gov.tr/sigortacilik.htm, 24.06.2006

www.millire.com. 01.06.2006.