



**T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**SİGORTACILIKTA SERMAYE YETERLİLİĞİ DÜZENLEMELERİ
ÇERÇEVESİNDE FİNANSAL ORANLARIN HİSSE SENEDİ
GETİRİSİNE ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA**

**Murat KAYA
0740201004**

DOKTORA TEZİ

**DANIŞMAN
Prof. Dr. Yusuf DEMİR**

ISPARTA - 2014



T.C.
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZ SAVUNMA
SINAV TUTANAĞI



Tez Savunması 1

Tarih: 10/3/ 2014

Enstitü Yönetim Kurulunun 19/2/2014 tarih ve 644-17-B sayılı kararıyla oluşturulan jürimiz, İşletme Anabilim Dalı Bilim Dalını Seçiniz Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi Murat KAYA'nın "Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri Çerçevesinde Finansal Oranların Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BİST'te İşlem Gören Sigorta Şirketleri Üzerine Panel Veri Analizi" başlıklı tezini incelemek ve değerlendirmek üzere 10/3/2014 tarihinde saat 11:00'da toplanmış ve adayı tez savunmasına almıştır.

SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Yönetmeliğinin 39. Maddesi uyarınca adaya 60 dakika süreyle teziyle ilgili Ek'te sunulan sorular yöneltilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonunda adayın tezinin aşağıda belirtilen sebeplerle,

- ☒ **Tezin kabul edilmesine** (Öğrenci, varsa jüri tarafından gerekli görülen düzeltmeleri yaparak, tezinin onaylı son şeklini bir (1) ay içinde Enstitü'ye teslim etmelidir.)
- ☐ **Tezde düzeltme verilmesine** (Öğrenci, tezde gerekli görülen düzeltmeleri yaptıktan sonra altı (6) ay içinde savunmasını yineleyecektir.)
- ☐ **Tezin reddedilmesine** (Öğrenci yeni tez konusu belirleyecek)

***Tez adı değişikliği yapıldı/yapılmadı.**
oy birliği/oy çokluğu ile karar verilmiştir.

Gereği arz olunur.

"Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri Çerçevesinde Finansal Oranların Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BİST'te bir Uygulama"

Jüri	Adı Soyadı	İmza
Danışman	: Prof. Dr. Yusuf DEMİR	
Üye	: Prof. Dr. Durmuş ACAR	
Üye	: Prof. Dr. Selim Adem HATIRLI	
Üye	: Doç. Dr. Hüseyin DALĞAR	
Üye	: Yrd. Doç. Dr. İsmail ÇELİK	

Ekler :

- 1) Tez Değerlendirme Jüri Raporları
- 2) Sınav soru tutanağı

SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği; Madde 39 (3) Jüri üyeleri, söz konusu tezin kendilerine teslim edildiği tarihten itibaren en geç bir ay içinde, hazırladıkları raporlarla birlikte toplanarak öğrenciyi tez savunma sınavına alırlar. Tez savunma sınavının yeri ve tarihi EYK'nca belirlenir. Jüri aralarında bir başkan seçer. Tez savunma sınavı, tez çalışmasının sunulması ve bunu izleyen soru-cevap bölümünden oluşur. Tez savunma sınavı en az kırkbeş, en çok doksan dakikadır.

(4) Tez sınavının tamamlanmasından sonra jüri tez hakkında salt çoğunlukla kabul, ret veya düzeltme kararı verir. Bu karar, EABD Başkanlığınca tez sınavını izleyen üç gün içinde Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrenci yeni tez konusu sunmak zorundadır. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç altı ay içinde gereğini yaparak tezinin aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tezi kabul edilmeyen öğrenci yeni tez konusu sunmak zorundadır. Yeni tez konusu bu Yönetmeliğin 38 inci maddesinde yer alan esaslara göre belirlenir.

Enstitü Yönetim Kurulu Kararı	Tarih:	Karar No:
Bu form sınavdan sonra danışman tarafından düzenlenerek ilgili Anabilim Dalı Başkanlığı aracılığı ile 3 gün içinde Enstitüye teslim edilir.		



T.C.

SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ



Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum “**Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri Çerçevesinde Finansal Oranların Hisse Senedi Getirisine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama**” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadar ki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim.



Murat KAYA

21.03.2014

ÖZET

Doktora Tezi

SİGORTACILIKTA SERMAYE YETERLİLİĞİ DÜZENLEMELERİ ÇERÇEVESİNDE FİNANSAL ORANLARIN HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE ETKİSİ: BİST’TE BİR UYGULAMA

Murat KAYA

Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim
Dalı, Doktora Tezi, 250 Sayfa, Isparta, Mart 2014

Danışman: Prof. Dr. Yusuf DEMİR

Sermaye yeterliliği, finansal kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için yeterli sermayeye sahip olmaları gerektiğini ifade etmektedir. Mali sektörde faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliğini sağlamaları, sigortalılara karşı olan tazminat yükümlülüklerinin karşılanabilmesi açısından önemlidir. Ayrıca sermaye yeterliliği, borsada işlem gören sigorta şirketleri açısından ele alındığında, yatırımcıların portföy seçimi yaparken dikkate aldığı unsurlar arasında değerlendirilerek, sigorta şirketlerinin hisse senedi getiri performanslarını etkileyen bir değişken olarak değerlendirilebilir.

Bu çalışmanın temel amacı, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, sermaye yeterliliği oranlarının etkisinin analiz edilmesidir. Bu amaç doğrultusunda, BİST’te işlem gören 6 sigorta şirketinin 2009-2013 üçüncü çeyreği arasındaki üçer aylık hisse senedi getirileri ile aynı dönem için hesaplanmış sermaye yeterliliği, likidite, faaliyet ve karlılık oranları arasındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Ayrıca hisse senedi getirilerinin açıklanmasında, sermaye yeterliliği oranlarının diğer finansal oran gruplarına kıyasla etkinliği ölçülmüştür.

Analiz sonucundan elde edilen bulgulara göre, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin finansal oranlarla açıklanması istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca sermaye yeterliliği oranlarının hisse senedi getirilerini açıklama gücünün yaklaşık % 15 olup, bu oranın, likidite oranları için yaklaşık % 8, karlılık oranları için ise yaklaşık % 5 olduğu belirlenmiştir. Bu sonuçlara göre sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini etkileyen en önemli finansal oran grubunun sermaye yeterliliğine ilişkin oranlar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye yeterliliği, sigortacılık, hisse senedi getirisi, finansal oranlar, panel veri analizi.

ABSTRACT

PhD Thesis

EFFECT OF FINANCIAL RATIOS ON STOCK RETURNS IN INSURANCE SECTOR IN THE CONTEXT OF CAPITAL ADEQUACY REGULATION: AN APPLICATION ON BIST

Murat KAYA

**Süleyman Demirel University, Institute of Social Sciences, Department of Business
Administration, PhD Thesis, 250 Page, Isparta, March 2014**

Supervisor: Prof. Dr. Yusuf DEMİR

The capital adequacy implies that financial institutions need to have sufficient capital to be able to fulfill their obligations. In order to provide compensation to policyholders, it is important for insurance companies operating in the financial sector to meet the capital adequacy. Besides, if we focus on companies trading in stock market, the capital adequacy can also be considered as a variable affecting stock returns performance of insurance companies as investors consider it as well as other factors while making the choice.

The main objective of this study is to analyze the impact of capital adequacy ratio on stock returns of insurance companies. For this purpose, the relationship between three-month-period stock returns of 6 insurance companies trading in BIST from 2009 to the third quarter of 2013 and capital adequacy, liquidity, operational and profitability ratios calculated for the same period have been investigated using panel data analysis. Moreover, the efficiency of capital adequacy ratio compared to other financial ratios while explaining stock returns has been measured.

Based on study findings, disclosing stock return of insurance companies in financial rates has been found out to be statistically significant. In addition, stock return explanatory power of the capital adequacy ratio is about 15%, while this ratio for liquidity ratio is about 8%, and it is around 5% for the profitability. According to these results, the most important financial ratios affecting stock return of insurance companies have been found out to be those related to capital adequacy.

Keywords: Capital adequacy, insurance, stock return, financial ratios, panel data analysis.

İÇİNDEKİLER	Sayfa
TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI.....	ii
YEMİN METNİ SAYFASI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
KISALTMALAR	x
TABLolar	xi
ŞEKİLLER.....	xiii
ÖNSÖZ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SİGORTACILIĞA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

1. SİGORTACILIK ve EKONOMİK SİSTEMDEKİ ROLÜ	4
1.1.Sigorta Tanımı	4
1.2.Sigortanın Ekonomik Sistem İçindeki Önemi	6
1.3.Sigortacılığa İlişkin Temel Kavramlar	7
2. SİGORTANIN TEMEL PRENSİPLERİ	12
2.1. Azami İyi Niyet Prensibi	13
2.2. Sigortalanabilir Menfaat İlişkisi Prensibi.....	13
2.3. Yakın Sebep Prensibi	14
2.4. Tazminat Prensibi	14
2.5. Rücu Prensibi.....	16
2.6. Hasara Katılım Prensibi.....	16
3. SİGORTA BRANŞLARI.....	17
3.1. Sosyal Sigorta – Özel Sigorta	17
3.2. Hayat Dışı Sigorta Branşları.....	19
3.2.1. Kaza Sigortaları.....	19
3.2.1.1. Motorlu Araç Kaza Sigortaları.....	20
3.2.1.2. Motorlu Araç Dışı Kaza Sigortaları	20
3.2.1.3. Ferdi Kaza Sigortası	20
3.2.2. Hastalık / Sağlık Sigortaları.....	21

3.2.3. Kara Araçları Sigortası	21
3.2.4. Su Araçları Sigortası.....	22
3.2.5. Nakliyat Sigortası.....	22
3.2.6. Yangın ve Doğal Afetler Sigortası	23
3.2.7. Genel Zararlar Sigortası.....	25
3.2.8. Kara Araçları Sorumluluk Sigortaları.....	26
3.2.9. Genel Sorumluluk Sigortaları	27
3.2.10. Kredi Sigortası.....	27
3.2.11. Finansal Kayıplar Sigortası.....	29
3.2.12. Hukuksal Koruma Sigortası.....	29
3.3. Hayat Sigortaları	29
4. SİGORTACILIĞIN TARİHSEL GELİŞİMİ	31
4.1. Dünya’da Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi.....	31
4.2. Dünya’da Sigortacılığın Güncel Durumu.....	32
4.3. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi.....	36
4.4. Türkiye’de Sigortacılığın Güncel Durumu.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

SİGORTACILIKTA RİSK KAVRAMI ve RİSK YÖNETİMİ

1. SİGORTACILIKTA RİSK KAVRAMI.....	64
1.1. Risk Kavramı	64
1.2. Risk Türleri.....	65
1.2.1. Finansal ve Finansal Olmayan Riskler	65
1.2.2. Statik ve Dinamik Riskler.....	66
1.2.3. Temel ve Özel Riskler	67
1.2.4. Saf ve Spekülatif Riskler	67
1.2.5. Sabit ve Değişken Riskler.....	69
2. SİGORTACILIKTA RİSK SINIFLANDIRMASI ve RİSK YÖNETİMİ.....	69
2.1. Sigortacılıkta Risk Sınıflandırması	69
2.2. Sigortacılıkta Risk Yönetimi	71
2.3. Sigortacılıkta Risk Transfer Yöntemleri	72
2.3.1. Reasürans İşlemleri ve İşleyişi.....	72
2.3.1.1. Reasürans Türleri	74
2.3.1.1.1. İhtiyari Reasürans.....	74

2.3.1.1.2. Otomatik Reasürans	75
2.3.2. Koasürans İşlemleri ve İşleyişi	77
2.3.3. Retrosesyon İşlemleri	78

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SİGORTACILIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YETERLİLİĞİ

1. SİGORTACILIK AÇISINDAN SERMAYE YETERLİLİĞİ ve ÖNEMİ.....	79
1.1. Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliği Kavramı	79
1.2. Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliğini Etkileyen Faktörler	80
1.2.1. Mikro Faktörler	80
1.2.2. Makro Faktörler.....	81
2. SERMAYE YETERLİLİĞİ ÖLÇÜM MODELLERİ	82
2.1. Sabit Rasyo Modeli	82
2.2. Riske Dayalı Sermaye Modeli	83
2.3. Senaryo Yaklaşımı	86
2.4. Olasılık Yaklaşımı.....	86
3. SERMEYE YETERLİLİĞİNİN SAĞLANMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER	86
3.1. Solvency I	87
3.2. Solvency II.....	90
3.2.1. Birinci Yapısal Blok	96
3.2.1.1. Öngörülen Risk Türleri.....	98
3.2.1.2. Sermaye Yeterliliği Hesaplama Modelleri	100
3.2.1.2.1. Standart Model	102
3.2.1.2.2. İçsel Model	106
3.2.1.2.3. Kısmi İçsel Model.....	108
3.2.1.3. Özkaynaklara İlişkin Hükümler	110
3.2.1.4. Teknik Karşılıklara İlişkin Hükümler	112
3.2.1.5. Varlık ve Yatırımlara İlişkin Hükümler	115
3.2.2. İkinci Yapısal Blok.....	116
3.2.3. Üçüncü Yapısal Blok.....	122
3.2.4. Solvency II'nin Sigortacılık Sektörüne Muhtemel Etkileri	125

4. TÜRK SİGORTACILIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YETERLİLİĞİ.....	132
4.1. Türk Sigortacılık Sektöründe Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri	132
4.2. Solvency II'nin Türk Sigorta Sektörüne Etkileri.....	163
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	
FİNANSAL ORANLARIN HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE ETKİSİ	
1. HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ve GETİRİYİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	168
1.1. Hisse Senedi Getirisi	168
1.2. Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Faktörler	169
2. FİNANSAL ORANLAR ve HİSSE SENEDİ GETİRİSİ.....	170
2.1. Hisse Senedi Getirisinin Açıklanmasında Finansal Oranların Rolü.....	170
2.2. Finansal Performansın Göstergesi Olan Finansal Oranlar.....	172
2.3. Sigortacılık Sektörüne Özgü Finansal Oranlar	174
BEŞİNCİ BÖLÜM	
SİGORTA ŞİRKETLERİNİN HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE FİNANSAL ORANLARIN ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ	
1. ARAŞTIRMAYA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER	178
1.1. Araştırmanın Amacı	178
1.2. Araştırmanın Kısıtları ve Veri Seti	179
1.3. Araştırmanın Literatürü.....	180
1.4. Araştırmanın Yöntemi.....	189
1.5. Araştırmanın Panel Veri Modelleri ve Hipotezler	199
2. ARAŞTIRMANIN BULGULARI VE VERİLERİN ANALİZİ	201
2.1. Panel Veri Birim Kök Testi Sonuçları	203
2.2. Hausman Testi Sonuçları.....	205
2.3. Model 1' e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları....	206
2.4. Model 2' ye İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları...	207
2.5. Model 3'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları	209
2.6. Model 4'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları	210
2.7. Model 5'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları	211
SONUÇ	217
KAYNAKLAR.....	222
ÖZGEÇMİŞ.....	236

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
BİST	: Borsa İstanbul
BSCR	: Basic Solvency Capital Requirement (Temel Solvency Sermaye Yeterliliği)
CEIOPS	: Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisor (Avrupa Sigorta ve Emeklilik Denetleyicileri Komitesi)
CYKY	: Cari Yüklümlükleri Karşılama Yeterliliği
ERM	: Enterprise Risk Management (Kurumsal Risk Yönetimi)
FED	: Federal Reserve Bank
GYKY	: Gerekli Yüklümlükleri Karşılama Yeterliliği
KPMG	: Kleynveld - Peat - Marwick – Goerdeler
MCR	: Minimum Capital Requirement (Minimum Sermaye Yeterliliği)
MEGEP	: Mesleki Eğitim ve Öğretim Sistemini Güçlendirme Projesi
ORSA	: Own Risk Solvency Assesment (İçsel Risk ve Sermaye Yeterliliği Değerlendirmesi)
QIS	: Quantitative Impact Studies (Sayısal Etki Çalışmaları)
RDS	: Riske Dayalı Sermaye
REM	: Rassal Etkiler Modeli
SCR	: Solvency Capital Requirement (Solvency Sermaye Yeterliliği)
SEGEM	: Sigortacılık Eğitim Merkezi
SEM	: Sabit Etkiler Modeli
TSRŞB	: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
YKY	: Yüklümlük Karşılama Yeterliliği

TABLÖLAR

Sayfa

Tablo 1.1. Tam – Aşkın - Eksik Sigorta Durumları.....	10
Tablo 1.2. Kaza Sigortalarının Sınıflandırılması.....	19
Tablo 1.3. 2012 Yılı Dünya Sigortacılık Sektöründe Reel Büyüme Oranları (%).....	33
Tablo 1.4. 2012 Yılı Dünya Prim Üretimi Dağılımı (Milyar \$).....	35
Tablo 1.5. 2012 Yılı Kişi Başı Prim Üretimi (\$) ve Direkt Prim Üretimi / GSYİH.....	35
Tablo 1.6. Türkiye’deki Ruhsat Sahibi ve Faal Sigorta Şirketi Sayısı.....	38
Tablo 1.7. Faal Olmayan Sigorta Şirketlerine İlişkin Bilgiler.....	39
Tablo 1.8. Türk Sigortacılık Sektöründe Uluslararası Sermayeli Şirket Sayıları.....	42
Tablo 1.9. 2012 Yılı Türk Sigortacılık Sektörü İstihdam Verileri.....	43
Tablo 1.10. Türk Sigortacılık Sektöründe 2012 Yılı İtibari İle Poliçe, Sözleşme ve Katılımcı Sayıları.....	44
Tablo 1.11. Yıllar İtibari ile Türk Sigortacılık Sektöründe Prim Üretimi (Milyar TL) ..	45
Tablo 1.12. Yıllar İtibariyle Toplam Üretilen Primlerin Branşlara Göre Dağılımı (BİN TL).....	47
Tablo 1.13. 2012 Yılında Hayat Dışı Branşlarda Direkt Prim Üretim Bilgileri.....	48
Tablo 1.14. Sigortacılıkta Yazılan Primlerin Satış Kanalı Bazında Dağılımı	51
Tablo 1.15. Yıllar İtibari ile Branş Bazında Ödenen Tazminatlar (BİN TL).....	52
Tablo 1.16. Sigortacılık Sektörü Teknik Karşılıklar Rakamları (Milyon TL)	55
Tablo 1.17. Sigortacılık Sektörü Gelir-Gider ve Karlılık Durumu (Milyon TL)	56
Tablo 1.18. Sigortacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Rasyoları (Milyon TL).....	57
Tablo 1.19. Sigortacılık Sektörü Finansal Oranları	58
Tablo 1.20. Sigortacılık Sektörü Teknik Oranları	60
Tablo 1.21. Bireysel Emeklilik Sistemi Genel Verileri (Milyon TL).....	61
Tablo 1.22. Bireysel Emeklilik Sistemi Sözleşme Sayılarının Yaş, Ödeme Periyodu ve Katkı Payına Göre Dağılımı.....	63
Tablo 3.1. Hayat ve Hayat Dışı Sigorta RDS Faktörleri.....	85
Tablo 3.2. Solvency II’nin Amaçları	94

Tablo 3.3. Solvency II'nin Yapısal Blokları	96
Tablo 3.4. Solvency II'nin Sigorta Şirketlerine Etkileri	131
Tablo 3.5. Türk Sigortacılık Mevzuatında Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemeler	132
Tablo 3.6. Aktif Riski Hesaplamasında Kullanılacak Risk Katsayıları	142
Tablo 3.7. Muallak Tazminat Karşılığı Risk Katsayıları	144
Tablo 3.8. Yazım Riski Katsayıları	145
Tablo 3.9. Teminat Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler	151
Tablo 3.10. Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünye Zayıflama Halleri.....	153
Tablo 3.11. CEIOPS Tarafından Yapılan Sayısal Etki Çalışmaları.....	163
Tablo 4.1. Genel Kabul Görmüş Finansal Oranlar	173
Tablo 4.2. Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerinin Değerlendirilmesinde Kullanılan Finansal Analiz Oranları.....	175
Tablo 5.1. Bağımsız Değişken Olarak Kullanılan Finansal Oranlar.....	180
Tablo 5.2. Panel Birim Kök Testleri.....	197
Tablo 5.3. Panel Veri Birim Kök Testi Sonuçları	204
Tablo 5.4. Panel Verilerin Durağanlık Düzeyleri	205
Tablo 5.5. Hausman Testi Sonuçları.....	205
Tablo 5.6. Model 1'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları.....	206
Tablo 5.7. Model 2'ye İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları.....	208
Tablo 5.8. Model 3'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları.....	209
Tablo 5.9. Model 4'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları.....	210
Tablo 5.10. Model 5'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları.....	211
Tablo 5.11. Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Finansal Oranlar	213

ŞEKİLLER

Sayfa

Şekil 1.1. Hayat Dışı Branşlarda Direkt Prim Reel Artış Oranları.....	34
Şekil 1.2. Hayat Branşında Direkt Prim Reel Artış Oranları	34
Şekil 1.3. Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısı Gelişimi.....	42
Şekil 1.4. Sektörde Uluslararası Sermaye Payının Gelişimi (%)	43
Şekil 1.5. Son 5 Yıllık Hayat ve Hayat Dışı Branşı Direkt Prim Üretimi	46
Şekil 1.6. 2012 yılında Direkt Primlerin Hayat Dışı Branşlarda Dağılımı (%)...48	
Şekil 1.7. Sigorta Sektörünün Varlık Yapısı (%)	53
Şekil 1.8. Varlık Hesap Kalemlerinin Gelişimi	53
Şekil 1.9. Sigortacılık Sektörü Pasif Hesaplarının Gelişimi	54
Şekil 1.10. Sigortacılık Sektörü Aktif ve Özsermaye Karlılığı	59
Şekil 1.11. Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Teknik Oranları	60
Şekil 1.12. Hayat ve Emeklilik Şirketlerinin Teknik Oranları	61
Şekil 1.13. Bireysel Emeklilik Ortalama Fon Tutarları	62
Şekil 3.1. Solvency II'nin Uygulama Süreci	92
Şekil 3.2. SCR'nin İşleyiş Süreci	102
Şekil 3.3. Standart Modelde SCR	104
Şekil 3.4. MCR'nin İşleyiş Şeması	105
Şekil 3.5. Solvency II'nin Temel Etki Alanları	126
Şekil 3.6. Teknik İhtisas Komitesi Organizasyon Yapısı	165

ÖNSÖZ

Sigortacılık sektöründe güncellik taşıyan sermaye yeterliliği düzenlemeleri sürecinde, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini etkileyen finansal oranların ve sermaye yeterliliğine ilişkin oranların diğer oran gruplarına göre etkinliğinin analiz edildiği bu çalışmanın, gelecek dönemlerde yapılacak akademik çalışmalara katkı sağlamasını dilerim.

Tezin yazılması sürecinde destek sağlayan danışmanım Prof. Dr. Yusuf DEMİR'e, değerli hocalarıma, meslektaşlarıma, aileme ve eşime teşekkür ederim.

Murat KAYA

21.03.2014

GİRİŞ

Sigorta, gerek bireylerin gerekse işletmelerin sosyal ve ekonomik faaliyetleri süresince karşılaşılabilecekleri risklerden ortaya çıkabilecek kayıpların en aza indirilmesini sağlayan en önemli güven faktörüdür. Bu bağlamda sigortacılık faaliyetleri, ekonomik sistem açısından, istikrarın sağlanabilmesi ve ortaya çıkabilecek finansal olumsuzlukların etkilerinin azaltılması açısından önem taşımaktadır. Sosyal açıdan değerlendirildiğinde ise toplumun refah düzeyinin artmasına ve yaşam kalitesinin yükselmesine katkı sağlamaktadır.

Ekonomik ve sosyal hayat içerisinde bireylere ve işletmelere çeşitli faydalar sunan sigorta şirketlerinin, finansal sistemde önemli bir yeri ve fonksiyonu bulunmaktadır. Sigorta şirketlerinin söz konusu güven fonksiyonunu yerine getirebilmesi için güçlü bir sermaye yapısına sahip olmaları gerekmektedir. Aksi takdirde sigorta şirketlerinin yaşayabilecekleri finansal olumsuzluklar ekonomik sistemin tamamını olumsuz etkileyerek, finansal krizlerin ortaya çıkmasına sebep olabilecektir. Bu nedenle sigorta şirketlerinin sermaye yeterlilikleri, gerek yükümlülüklerini karşılayabilme gücü açısından gerekse finansal istikrar açısından büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra sermaye yeterliliğinin sağlanması, sigorta şirketlerinin piyasa değerlerinin artmasına olanak sağlamaktadır.

Sermaye yeterliliği kavramı, özellikle mali sektörde hizmet sunan banka ve sigorta şirketlerinin üçüncü kişilere karşı olan yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü ifade etmektedir. Söz konusu yükümlülüklerin karşılanamaması gerek ulusal gerekse uluslararası ölçekte finansal darboğazların yaşanmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle sermaye yeterliliği veya bir diğer ifade ile mali yeterliliğin sağlanmasına ilişkin ulusal otoriteler çeşitli düzenlemeler oluşturmuşlardır. Fakat küreselleşme ve sermayenin serbest dolaşımı, bu düzenlemelerin uluslararası ölçekte ortak standartlara bağlanmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu nedenle bankacılık sektörü için uluslararası ölçekte sermaye yeterliliğine ilişkin standartlar Basel I ve Basel II Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri adı altında oluşturulmuş olup, benzer bir sermaye yeterliliği düzenlemesi sigortacılık sektörü için Solvency I ve Solvency II adı altında standartlara bağlanmıştır.

Avrupa’da sermaye yeterliliğinin sağlanmasına ilişkin düzenlemeler 1970’li yıllardan itibaren uygulanmaya başlanmış olup bu düzenlemelerden halen uygulamada olan Solvency I, 2002 yılında Avrupa Parlamentosu’nda kabul edilerek 2004 yılında uygulamaya geçirilmiştir. Solvency I, uygulanmaya başlandığı dönemde önemli yenilikler getirmiş olmakla birlikte, yaşanan ekonomik gelişmeler, artan finansal araç ve buna bağlı artan risk türlerine karşı yetersiz kalmış ve bu yetersizlikler Solvency II’nin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

AB Tek Sigorta Pazarı’nın oluşturulması sürecinde sermaye yeterliliğine ilişkin ortak standartların belirlenmesi, riske karşı daha duyarlı sermaye yapısının oluşturulması ve uluslararası düzenlemelerin uyumlaştırılması amacıyla uygulamaya geçmesi beklenen Solvency II düzenlemesi, 2009 yılında Avrupa Parlamentosu’nda kabul edilmiş ve 2012 yılında uygulamaya geçirilmesi planlanmıştır. Fakat bu süreçte gerek ulusal denetim otoriteleri tarafından yasal düzenlemelerin, gerekse sigorta şirketleri tarafından gerekli hazırlıkların tamamlanamaması, uygulamanın yürürlüğe geçişinin ileri bir tarihe ertelenmesine sebep olmuştur.

Ülkemizde 1994 yılından itibaren sermaye yeterliliğine ilişkin çeşitli düzenlemeler gerçekleştirilmiş olup bu düzenlemeler süreç içerisinde çeşitli yönetmelikler ve 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu ile güncellenmiş ve AB standartlarına uyumlu hale getirilmeye çalışılmıştır.

Sermaye yeterliliğinin sağlanması, finansal sistemin istikrarı kadar sigorta şirketleri bazında ele alındığında da önem taşımaktadır. Bu bağlamda güçlü sermaye yapısına sahip olan şirketler güvenilir şirket kapsamında değerlendirilmekte ve piyasa değerlerinin artması söz konusu olmaktadır. Özellikle sermaye piyasalarında işlem gören sigorta şirketleri açısından değerlendirildiğinde, güçlü sermaye yapısı sigorta şirketlerinin ihraç ettiği menkul kıymetlerin değerini etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Bu kapsamda, sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliklerinin göstergesi olan finansal oranların, hisse senedi getirilerine olan etkisinin ölçülmesi, güçlü sermaye yapısı ile sigorta şirketlerinin piyasa değerleri arasındaki ilişkinin belirlenmesi noktasında önemli sonuçlar ortaya çıkarabilecektir.

Bu çalışmanın amacı, sermaye yeterliliği düzenlemeleri çerçevesinde, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirileri ile sigorta şirketlerinin farklı finansal durumlarının göstergesi olan finansal oranlar arasındaki ilişkilerin analiz edilerek, sermaye yeterliliğine ilişkin oranların diğer oran gruplarına nispeten hisse senedi getirilerine olan etkisinin belirlenmesidir.

Çalışmanın birinci bölümünde sigortacılığa ilişkin temel kavramlar ve uygulamadaki sigorta branşları açıklanmıştır. İkinci bölümde, sigortacılık faaliyetleri açısından önem taşıyan risk ve risk yönetimi kavramları sigortacılık açısından değerlendirilmiştir. nc bölüm çalışmanın temel konusunu oluşturan sermaye yeterliliği düzenlemelerine ilişkin açıklamalardan meydana gelmektedir. Dördüncü bölüm, çalışmada yapılan ekonometrik analizin teorik altyapısının ifade edildiği bölüm olup, hisse senedi getirilerinin açıklanmasında finansal oranların etkisine ilişkin bilgilerden oluşmaktadır. Çalışmanın beşinci bölümü ise BİST'te işlem gören 6 sigorta şirketinin, hisse senedi getirileri ile farklı finansal oranları arasındaki ilişkinin analiz edildiği ve bu oranlar arasında sermaye yeterliliğine ilişkin oranların hisse senedi getirilerini açıklamadaki etkinliğinin ölçüldüğü araştırmadan oluşmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SİGORTACILIĞA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

1. SİGORTACILIK ve EKONOMİK SİSTEMDEKİ ROLÜ

1.1. Sigorta Tanımı

Sigorta kavramı, yerli ve yabancı literatürde genellikle risk ve bu risklerin devredilmesi temelinde farklı şekillerde tanımlanmıştır. Bu tanımlardan öncelikli olarak ülkemizde yapılan sigorta tanımlarına bakılacak olursa; TTK'nun 1263. maddesinde sigorta için "Sigorta bir akittir ki bununla sigortacı bir prim karşılığında diğer bir kimsenin para ile ölçülebilir bir menfaatini halele uğratan bir tehlikenin (bir rizikonun) meydana gelmesi halinde tazminat vermeyi yahut bir veya birkaç kimsenin hayat müddetleri sebebiyle veya hayatlarında meydana gelen belli birtakım hadiseler dolayısı ile bir para ödemeyi veya sair edalarda bulunmayı üzerine alır." ifadelerine yer verilmiştir.¹ Diğer bir sigorta tanımı ise Milli Reasürans TAŞ. tarafından yayımlanan açıklamalı sigorta ve reasürans terimleri sözlüğünde yer almakta olup sigorta; aynı nitelik taşıyan risklere maruz kalan kişilerin ödedikleri primlerden elde edilen paranın, söz konusu risklerin ortaya çıkması durumunda zarara uğrayanların, zararlarının karşılanması amacı ile kullanıldığı risk transfer sistemi olarak tanımlanmıştır.²

Uluslararası düzeyde yapılan sigorta tanımları ele alındığında ise; Amerikan Risk ve Sigorta Birliği sigortayı; beklenmedik risklerin birleştirilmesi ve risklerin gerçekleşerek, hasarın ortaya çıkması durumunda söz konusu zararın, riske maruz kalan sigortalıya ödenmek üzere sigortacıya devredilmesi şeklinde tanımlamıştır.³ Amerika'da yayımlanan sigorta terimleri sözlüğüne göre ise sigorta; sigorta sözleşmesinden doğan

¹ 6752 Sayılı TTK, Madde 1263, Beşinci Kitap, Sigorta Hukuku.

² Kemal Çuhacı, *Açıklamalı Sigorta ve Reasürans Terimleri Sözlüğü*, Milli Reasürans TAŞ. Yayınları, İstanbul, 2004, s.148.

³ George E. Rejda, *Principles of Risk Management and Insurance*, 9th Edition, Prentice Hall, 2008, s.20- 21.

çeşitli risklerin, bu riskleri üstlenen kuruluşlara devredilmesini sağlayan sistem olarak tanımlanmıştır.⁴

Yapılan tanımlar kapsamında sigortayı, sözleşmede belirtilen risklerin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek maddi kayıpların, belirli bir miktarda prim ödenmesi koşuluna bağlı olarak, sigortacı tarafından karşılanmasını taahhüt eden sözleşme veya benzer nitelikteki risklerin birleştirilmesi sonucu risklerin azaltılmasını ve bu sayede ortaya çıkabilecek maddi kayıpların karşılanmasını sağlayan ekonomik araç olarak tanımlamak mümkündür.⁵

Yukarıda yapılan gerek ulusal gerekse uluslararası sigorta tanımları bazı temel kavramlara dayandırılmaktadır. Bu kavramlar risk, riskin devredilmesi, sigorta primi, sigortalı ve sigortacıdır. Bu bağlamda risk, beklenen sonuçtan sapma olasılığı olan durum olarak tanımlanabilir.⁶ Riskin devredilmesi, ortaya çıkma olasılığı olan risklerin, ilgili riskleri üstlenen taraflara aktarılmasını ifade etmektedir. Sigorta primi ise; sigorta şirketlerinin üstlenmiş oldukları riskler karşılığında, sigortalılar tarafından ödenen tutarı ifade etmektedir. Prim, sigorta sözleşmesinin en önemli unsurlarından birisi olup, sözleşmenin diğer bütün şartları yerine getirilmiş olsa dahi, primin ödenmemesi hali sigorta sözleşmesinin yürürlüğe girmesini engelleyen bir durumdur⁷. Tanımlarda kullanılan diğer iki kavramdan ilki olan sigortalı; sigorta sözleşmesi ile teminat sunulan taraf olup, teminat kapsamındaki risklerin ortaya çıkması halinde meydana gelen zararın karşılanması için sigortacıya talepte bulunma hakkı olan kişi veya kuruluş, ikinci kavram olan sigortacı ise sözleşmeden doğan bu zararları ödemekle yükümlü olan tüzel kişidir⁸.

⁴ Harvey W. Rubin, *Dictionary of Insurance Terms*, Fourth Edition, Barron's Educational Series, USA., 2000, s.244.

⁵ Mahir Çipil, *Risk Yönetimi ve Sigorta*, Nobel Yayınevi, Ankara, 2008, s.22-23.

⁶ Reto R. Gallati, *Risk Management and Capital Adequacy*, Mc Grow Hill Companies, New York, 2003, s.8.

⁷ Sigorta Primi, <http://www.emeklilikvehayat.com/hayat-sigortasi-sozlugu/sigorta-primi.html> (11.04.2010)

⁸ Çipil, a.g.e., s.48.

1.2. Sigortanın Ekonomik Sistem İçindeki nemi

Sigorta ekonomik sistem içerisinde, gerek finansal gerekse sosyal açıdan önemli bir yere sahiptir. Finansal açıdan değerlendirilecek olursa, sigorta sayesinde geleceğe yönelik olarak ortaya çıkma ihtimali olan risklerden meydana gelebilecek zararın en aza indirilmiş olması, şirketlerin mali yapılarının ve geleceğe yönelik yatırım kararlarının daha güçlü olmasına imkan sağlayacaktır. Sigorta şirketleri açısından ise sigorta primlerinden elde edilen kazanç, yatırımlar için önemli bir fon kaynağı olarak değerlendirilebilmektedir.

Sigortanın sosyal yönü ise sosyal gelişme ve kalkınma açısından ele alındığında, sigorta toplumsal yapı içinde önemli bir rol almakta olup, toplumsal refahın arttırılması için katkı saęlamaktadır⁹.

Sigortanın gerek sosyal gerekse ekonomik anlamda katkıları sıralanacak olursa,¹⁰

- Sigorta sayesinde riskler dağıtılmakta olup, sahip olunan varlıkların değerleri korunmaktadır.
- Sigortalanmamış varlıklar üzerinde meydana gelen hasarlar, bu varlıkların sahiplerinin sosyal ve ekonomik açıdan olumsuz şekilde etkilenmesine sebep olmaktadır.
- Sigorta şirketlerinin sözleşmeden elde ettikleri prim gelirleri ile hasarın gerçekleşmesi durumunda ödemekle yükümlü oldukları zararlar genellikle aynı dönem içinde ortaya çıkmadığı için sigorta şirketlerinin finansal yapısı oldukça kuvvetli olup bu durum ülke ekonomisine de önemli katkılar sağlamaktadır.

⁹ Hun S. Seog, *The Economics of Risk and Insurance*, Blackwell Publishig, 2010, s.35.

¹⁰ Mehmet zkan, *Sigorta İşlemleri ve Muhasebesi*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998, s.19-22.

- Sigorta sayesinde risklerin devredilmesi, sigortalı açısından faaliyetlerin devamlılığını ve güven içinde yapılmasını sağlamaktadır. Bu durum, şirketler açısından üretkenliğin arttırılması, ülke ekonomisi açısından ise ekonomik kalkınma noktasında olumlu katkılar sunmaktadır.

1.3. Sigortacılığa İlişkin Temel Kavramlar

Sigortacılık sektöründe gerçekleştirilen işlemlerde kullanılan kavramlar aşağıda açıklanmaktadır. Bu kavramların çoğu yabancı literatür veya uygulamalardan alındığı için yabancı kökenli terimlerden oluşmaktadır.

Sigorta Poliçesi; sigortalı ve sigortacı arasında düzenlenen ve karşılıklı olarak tarafların hak ve yükümlülüklerini gösteren sözleşmedir¹¹.

Sigortalı; taşımış olduğu riskleri belirli prim karşılığında sigortacıya devreden özel veya tüzel kişiyi ifade etmektedir. Sigortalı ile sigorta ettiren genellikle aynı kişi olup, bazı durumlarda ise sigorta ettiren ile sigortalı farklı olabilmektedir. Bu durum özellikle hayat sigortalarında ortaya çıkmaktadır¹².

Sigortacı; sigorta sözleşmesinden doğan riskleri üstlenen, üstlenmiş olduğu riskler karşılığında belirli bir miktarda prim alan ve riskin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkacak olan zararı ödemeyi taahhüt eden tüzel kişiler olup, ülkemizde sigorta şirketleri anonim ortaklık veya kooperatif olarak kurulmak zorundadır¹³.

Sigorta Bedeli; sigorta poliçesinde yer alan ve riskin gerçekleşerek zararın oluşması durumunda, sigorta değerini geçmemek üzere sigortalıya ödenecek olan azami tutarı ifade eder¹⁴.

¹¹ TTK. Madde 1265.

¹² Şebnem G. Uralcan, *Sigortacılık Uygulamaları*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1626, Eskişehir, 2005, s.39.

¹³ Çipil, a.g.e., s.48.

¹⁴ Ahmet Genç, *Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme*, TSRŞB Yayınları, Yayın No:15, İstanbul, 2006, s. 29.

Sigorta Değeri; sigorta edilen varlığın piyasa koşullarına uygun olarak belirlenmiş olan değerini ifade etmektedir. Normal şartlar altında bir varlığın sigorta bedelinin ilgili varlığın piyasada geçerli olan gerçek değerine eşit olması gerekmektedir. Bu bağlamda sigortalanacak olan varlığın piyasa değeri, sigorta bedeli olarak gösterilmelidir. Eğer sigorta bedeli varlığın piyasa değerinden düşük gösterilir ve zarar gerçekleşirse, ödenecek olan tazminat sigorta poliçesinde belirtilen sigorta bedelini aşamayacak olup bu durumda da sigortalının hasarı tam olarak karşılanamayacaktır. Bunun yanı sıra sigorta bedelinin varlığın piyasa değerinden yüksek gösterilmesi durumunda da sigortalıya ödenecek olan tazminat yine poliçede geçerli olan sigorta bedelini aşamayacaktır. Bu durumun istisnası hayat sigortalarında ortaya çıkmaktadır. Hayat sigortalarında bireylerin kendi hayatlarına verecekleri değerlerin farklı olması nedeni ile sigorta bedeli sigortalının ödeyeceği meblağdan oluşmaktadır. Mal sigortalarında ise sigorta bedeli varlığın menfaat değerinden oluşmaktadır¹⁵.

Tam Sigorta; sigorta poliçesinde belirlenmiş ve hasarın gerçekleşmesi durumunda ödenecek olan sigorta bedelinin, sigortalanmış olan varlığın piyasa değerine diğer bir ifade ile sigorta değerine eşit olduğu sigorta işlemini ifade etmektedir.

Aşkın Sigorta; sigorta poliçesinde geçerli olan sigorta bedelinin sigorta değerinden fazla olması durumunu ifade etmektedir. Aşkın sigorta durumunda, sigorta bedelinin sigorta değerini aşan kısmı haksız kazanca neden olacağı için göz önünde bulundurulmamaktadır. Bu durumda, fazladan alınan sigorta primlerinin sigortalıya iade edilmesi söz konusu olmaktadır¹⁶. Ayrıca aşkın sigortada, sigortalı poliçede geçerli olan sigorta bedeli üzerinden prim ödemekte olmasına rağmen, zararın gerçekleşmesi durumunda alacağı tazminat, varlığın piyasa değerinden yüksek olamayacaktır. Bu nedenle uygulamada ortaya çıkabilecek sorunların önceden giderilmesi amacıyla sigorta bedeli, sigorta poliçesi düzenlenirken sigorta eksperleri ve bilirkişiler tarafından belirlenmektedir. Bu sayede hem sigortalının fazla prim ödemesi engellenmiş, hemde

¹⁵ Murat Özbolat, *Temel Sigortacılık*, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2009, s.97.

¹⁶ A. Enver Güvel - Afitap Öndaş Güvel, *Sigortacılık*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2002, s.70-71.

kötü niyetli sigortalılar tarafından daha fazla tazminat alınmasına yönelik yapılacak davranışlar engellenmiş olmaktadır¹⁷.

Eksik Sigorta; sigorta bedelinin, hasar veya zararın gerçekleşmesi halinde, zararı karşılama noktasında eksik veya yetersiz kalması durumunu ifade etmektedir.¹⁸ Diğer bir ifade ile eksik sigorta, poliçede geçerli olan sigorta bedelinin malın piyasada geçerli olan gerçek değerinden düşük gösterilmesi durumudur. Uygulamada eksik sigorta ile iki durumda karşılaşılmaktadır. Bunların ilki kötü niyet taşımaksızın varlığın gerçek değerinden düşük bir bedelle sigortalatılması olup, ikincisi ise daha az prim ödemek ve bu yolla tasarruf sağlamak amacıyla yapılmaktadır. Bu bağlamda eksik sigorta malın bir kısmının sigorta ettirilip bir kısmının ise sigorta dışı bırakılması olarak da değerlendirilebilmektedir. Bu durumda sigortacı sadece sigortalanan kısım kadar sorumluluk taşımaktadır. Eksik sigortada, sigortaya tabi varlığın sigorta bedeli gerçek değerine oranlanmakta ve varlık çıkan oran değerinde sigortalı sayılmaktadır. Tazminat ödenmesi sürecinde de zararlar ilgili tazminat tutarının bu orana karşılık gelen kısmı dikkate alınmaktadır¹⁹.

Sigortacılıkta ödenecek olan tazminat tutarı aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmaktadır²⁰.

$$\text{Tazminat Tutarı} = \text{Hasar} \cdot \frac{\text{Sigorta Bedeli}}{\text{Sigorta Değeri}}$$

Örneğin, sigorta poliçesinde geçerli olan sigorta bedeli 200.000 TL, piyasa değeri 250.000 TL olan bir varlığın zarara uğraması sonucu oluşan hasarın 100.000 TL olması durumunda eksik sigorta durumu söz konusu olup sigorta şirketi tarafından ödenecek olan tazminat tutarı;

¹⁷ Özbolat, a.g.e., s.98

¹⁸ Rubin, a.g.e., s.535

¹⁹ Şebnem Uralcan, *Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi*, Bilyay, İstanbul, 2006, s.115

²⁰ Özbolat, a.g.e., s.99

$$\text{Tazminat Tutarı} = 100.000 \cdot \frac{200.000}{250.000} = 80.000\text{TL olacaktır.}$$

Bu durumda karşılanmayan 20.000 TL'lik zarar sigortalı tarafından eksik sigortanın maliyeti olarak değerlendirilebilir. Eğer bu örnekte tam hasar durumu söz konusu olsa idi (hasarın 250.000TL olması durumu) eksik sigortanın sigortalıya olan maliyeti 50.000TL olacaktır²¹.

Tablo 1.1. Tam – Aşkın - Eksik Sigorta Durumları

Sigorta Bedeli = Sigorta Değeri	Tam Sigorta
Sigorta Bedeli > Sigorta Değeri	Aşkın Sigorta
Sigorta Bedeli < Sigorta Değeri	Eksik Sigorta

Kaynak: Murat Özbolat, *Temel Sigortacılık*, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2009, s.97-98

Birden Çok Sigorta; Belirli bir menfaat için aynı süre içerisinde, aynı risklere karşı, sigorta bedelinin sigorta değerini aşmaması koşulu ile birden çok sigorta yaptırılması durumunu ifade etmektedir. Birden çok sigorta, sigorta bedelleri toplamı, varlığın sigorta değerini geçmemesi kaydı ile yasaldir. Aksi halde ise yasal hükmünü kaybetmektedir. Birden çok sigortada amaç, riskin farklı sigorta şirketlerine dağıtılmasıdır. Birden çok sigortanın taşıması gereken bazı temel özellikler bulunmaktadır. Bunlar;²²

- Birden fazla sigortacı bulunmalıdır.
- Aynı menfaat sigortalanmalıdır.
- Poliçeler ve teminat altına alınan riskler aynı olmalıdır.
- Aynı süre içinde geçerli olmalıdır.

²¹ Özbolat, a.g.e., s.99.

²² Özbolat, a.g.e., s.101.

Çifte Sigorta; aynı kimse veya başkaları tarafından sigorta değerinin tamamı sigorta olan bir menfaatin sonradan aynı risklere karşı aynı süre içinde sigortalanmasını ifade etmekte olup, ülkemizde yasal olmayan bir sigorta sözleşmesidir. Örnek yardımı ile açıklanacak olursa 50.000TL değerindeki evini yangına karşı 50.000TL'ye sigorta ettiren bir kişinin aynı süre için aynı riske karşı ikinci veya üçüncü bir sigorta şirketi ile de işlem yapmasını ifade etmektedir. Çifte sigortada, sonradan yapılan sigorta sözleşmeleri geçersiz kabul edilmekte olup, geçersiz poliçeye ilişkin ödenen primlerinde iadesi söz konusu olmaktadır. Çifte sigorta yasal olmamakla birlikte aşağıda belirtilen hususların geçerli olması ile yasallık kazanmaktadır²³.

- Sonraki veya önceki sigortacılar muvafakat ederlerse,
- Sigorta ettiren önceki sigortadan doğan haklarını sonraki sigortacıya devreder veya önceki sigortadan doğan haklarından feragat ederse,
- İkinci sigortacının yalnızca birinci sigortacının ödemediği tazminattan dolayı sorumlu olduğu sigorta sözleşmesinde belirtilirse.

Reasürans; sigorta şirketlerinin mali yapılarını dikkate alarak, üstlenmiş oldukları risklerden kendi kapasitelerini aşan kısımlarını belirli bir prim karşılığında başka bir sigorta şirketine devretmelerini ifade etmektedir. Uygulamada reasürans işlemi üç farklı şekilde gerçekleştirilmektedir.²⁴

- Riskleri üstlenen sigorta şirketi, üstlenmiş olduğu riskleri diğer bir sigorta şirketine devredebilir.
- Sigorta şirketleri üstlenmiş oldukları riskler için bir topluluk oluştururlar ve riskler bu topluluğa sigorta ettirilir.

²³ Erdem Kuntalp - Merih Omağ, *Banka ve Sigorta Hukuku*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2006, s.94.

²⁴ Cevat Sarıkamış vd., *Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Ekim, Eskişehir, 2004, s.255-256.

- Sigorta şirketleri üstlenmiş oldukları riskleri sadece reasürans işlemleri ile uğraşan reasürans şirketlerine devredebilirler.

Reasürans işlemlerinde; riskin aktarıldığı şirkete reasürör veya reasürans şirketi, riski aktaran şirkete sedan, aktarılan kısma sesyon ve sigortacının kendi üstlendiği kısma ise retansiyon denilmektedir²⁵.

Koasürans; aynı riskin aynı zamanda birden fazla sigortacı tarafından sigorta edilmesini ifade etmektedir. Koasürans işlemlerinde sigorta poliçesinin düzenlenmesi ve tahsilatın takibi bir sigorta şirketine bırakılır ve bu sigorta şirketine jeran denilmektedir. Aynı riskin üstlenilmesine katılan diğer sigorta şirketlerine ise koasürör denir. Uygulamada jeran, her şirkete ayrı ayrı hesaplanan prim tutarlarını ödemekle yükümlüdür. Ödenen primlere de koasürans primi denilmektedir²⁶.

Koasürans işleminin reasürans işleminden farkı, sigortacıların her birinin üstlenmiş oldukları riske karşı sorumluluklarının ödemeyi taahhüt ettikleri pay ile orantılı olmasıdır. Koasüransta sigorta şirketlerinin sorumlulukları üstlenmiş oldukları risk kadar olup, tahsil edilecek primler ve ödenecek hasarlarda bu risklerle orantılı olarak belirlenmektedir²⁷.

2. SİGORTANIN TEMEL PRENSİPLERİ

Sigorta, sigortacı ve sigorta ettiren arasında düzenlenen bir sözleşme olup bu sözleşmenin uygulanabilmesi bazı temel prensiplere dayandırılmıştır. Bu temel prensipler literatürde altı maddede sıralanmıştır.

- Azami iyi niyet prensibi
- Sigortalanabilir menfaat ilişkisi prensibi
- Yakın sebep prensibi
- Tazminat prensibi

²⁵ Genç, a.g.e., s.28.

²⁶ Güvel, a.g.e., s.50.

²⁷ Genç, a.g.e., s.28-29.

- Rücü prensibi
- Hasara katılım prensibi

2.1. Azami İyi Niyet Prensibi

Azami iyi niyet prensibi, tarafların birbirlerine karşı mutlak iyi niyetle davranmak zorunluluğunu ifade etmekte olup sigorta sözleşmesinde sigortalının beyanının doğru olması bu prensipten kaynaklanmaktadır. Eğer sigortalının verdiği beyan doğru değil, diğer bir ifade ile gerçeğe aykırı veya eksik ise, sigortalı bu prensibe aykırı davranmış sayılarak sigortalının bir kastı olması durumunda, sigortacının poliçeyi iptal etme ya da hasarı ödememe hakkı bulunmaktadır. Bu prensibin diğer bir sonucu ise, sigortalının hasarın meydana gelmesinden sonra zararın azaltılmasında yardımcı olması ve hasarın tespit edilmesi için sigorta şirketine her türlü kolaylığı sağlamasıdır. Sigorta şirketi açısından ise bu prensip, hasarın gerçekleşmesi halinde sigortalının maddi ve manevi kayıplara uğramasını önlemek amacıyla, tespit edilen hasarın kısa sürede ödenmesini ifade etmektedir²⁸.

2.2. Sigortalanabilir Menfaat İlişkisi Prensibi

Sigortalanabilir menfaat, herhangi bir hasarın oluşması durumunda sigortalının maddi veya manevi olarak kayba uğramasına neden olan ve düzenlenen sigorta sözleşmesinde parasal değerler ile ifade edilebilen menfaat veya çıkarı ifade etmektedir. Bu bağlamda sigortalanabilir menfaat can, mal veya sorumluluktan oluşmaktadır²⁹.

TTK'nun 1269. maddesine göre, riskin gerçekleşmesi sonucunda hiçbir menfaati bulunmayan kimse, tazminat yani zarar sigortası yaptıramamaktadır. Sigorta sözleşmesi, sigortalı mal üzerindeki maddi menfaat ilişkisini teminat altına almakta olup, sigortalanabilir menfaatten söz edilebilmesi için sigortalının, sigortalı varlığın hasara uğraması sonucu yasal olarak geçerli parasal bir kaybının olması gerekmektedir. Bu

²⁸ SEGEM, “Banka ve Özel Kurumlar Teknik Personel Eğitim Programı Ders Notları”, s.17, https://www.google.com.tr/search?q=sigortan%C4%B1n+temel+prensipleri&rlz=1C1GTPM_trTR513T13&oq=sigortan%C4%B1n+temel+pren&aqs=chrome.1.69i57j0l2.8977j0j8&sourceid=chrome&espm=122&ie=UTF-8 (22.10.2011)

²⁹ Çipil, a.g.e., s.56.

menfaat ilişkisinin sigorta sözleşmesinin yapıldığı anda, sözleşmenin devamı sırasında ve riskin gerçekleştiği anda var olması gerekir. Can sigortalarında ise bir kimsenin kendi hayatı üzerinde sınırsız bir mali menfaati olduğu kabul edilmekte ve bu nedenle kişi hayatını istediği tutara kadar sigorta ettirebilmektedir. Mal sigortalarında ise varlığın sahibi olmakla sigortalanabilir bir menfaate sahip olunmaktadır³⁰.

2.3. Yakın Sebep Prensibi

Yakın sebep prensibi, sigorta priminin hangi teminat karşılığında alınmış ise tazminatın da o riskin gerçekleşmesi halinde ödenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Örneğin, ferdi kaza poliçesi yaptırmış bir kişinin merdivenden inerken ayağı takılır ve düşüp ölürse tazminat ödenmektedir. Buna karşılık kalp krizi nedeniyle öldükten sonra düşerse veya kriz sebebiyle düşme veya ölüm olursa ferdi kaza poliçesi kapsamında tazminat ödenmemektedir. Diğer bir örnek olarak, yangın poliçesine deprem teminatı almamış bir sigortalının işyerinde deprem sonucunda yangın çıkmışsa oluşan zarar tazmin edilemez. Çünkü yangının yakın sebebi olan deprem teminatı poliçede mevcut değildir. Maruz kalınan zarar nedeniyle sigortalının sigortacısından bir talepte bulunabilmesi için meydana gelen hasarın poliçede teminat altına alınmış olan bir tehlikeden ileri geldiğinin saptanması gerekmektedir. Sigortacılık uygulamasında yakın sebep, bir hasarın meydana gelmesine neden olan en etkili sebep olup yakın sebebi diğer sebeplerden ayıran temel özellik, hasarın oluşmasına etki ya da katkıda bulunmasının ötesinde tek başına belirleyici olmasıdır³¹.

2.4. Tazminat Prensibi

Tazminat prensibi, sigortalı malı, hasardan önceki değerine getirecek meblağın hesaplanarak ödenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, sigorta sözleşmesinin amacı, zarar görenin ekonomik durumunu zarardan önceki düzeyine getirilmesidir. Tazminat ödemelerine sigorta sözleşmesine konu olan varlığın riskin gerçekleştiği andaki sigorta bedeli esas teşkil etmektedir. Bu bağlamda riskin

³⁰ SEGEM, “Sigorta Acenteleri Teknik Eğitim Programı Ders Notları”, s.23, <http://www.segem.org.tr/2009AcenteDersNotlari.pdf>, (22.10.2011)

³¹ SEGEM, a.g.e., s.25.

gerçekleşmesi durumunda ödenecek olan tazminat tutarının, sözleşmeye konu varlığın sigorta bedelinin piyasa değerine eşit olması gerekmektedir. Ödenecek olan sigorta tazminatının, varlığın sigorta bedelinden fazla olması durumu sigortalının haksız kazanç sağlamasına neden olacağı için kanunen suç olarak değerlendirilmektedir³².

Tazminat prensibinin uygulanmasında aşkın ve eksik sigorta durumları önem arz etmektedir. Aşkın sigorta; poliçedeki sigorta bedelinin, sigorta değerinden fazla olmasını ifade etmektedir. Aşkın sigorta durumunda sigorta bedelinin sigorta değerini aşan kısmı geçersizdir. Riskin ortaya çıkması durumunda sigortacının azami sorumluluğu sigorta değeri ile sınırlıdır. Dolayısıyla, sigorta şirketi, tam hasar durumunda, o malın gerçek değerini ödemek veya ikame etmek durumundadır. Eksik sigorta, poliçede yazılı sigorta bedelinin, sigorta değerinin altında olması durumudur. Sigortalı, bilmeyerek veya daha az prim ödemek amacıyla malın gerçek değerinin altında bir beyanda bulunursa sigortalı, uğranılan maddi kayıpların bütünüyle giderilmesinden yeterince yararlanamamaktadır. Örneğin, tam hasar halinde, sigorta şirketinin ödeyeceği en fazla miktar, poliçede beyan edilmiş sigorta bedeli kadar olup kısmi hasarlarda ise sigorta şirketinin ödeyeceği tazminat; gerçekleşen zarar tutarı sigorta bedelinin sigorta değerine oranı kadar indirilecektir³³.

Uygulamada sigortacı tarafından sigorta tazminatının ödenmesinde farklı yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemler aşağıda açıklanmıştır³⁴.

Nakit Ödeme: Riskin gerçekleşmesi durumunda, sigortalının uğramış olduğu zararın nakit olarak ödenmesini ifade etmekte olup, sorumluluk sigortalarında alternatifsiz olarak kullanılan yöntemdir.

Tamir: Riskin gerçekleşmesi sonucu, zarara uğrayan varlığın tazmininin sigortacı tarafından maliyeti ve sorumluluğu üstlenilmek kaydıyla tamir ettirilerek sigortalıya teslim edilmesini ifade etmektedir.

³² Özbolat, a.g.e., s.112.

³³ SEGEM, a.g.e., s.22-23.

³⁴ Özbolat, a.g.e., s.112-113.

Yerine Koyma: Sigortaya konu olan varlığın, uğramış olduğu zarar sonucu tamir maliyetinin yerine koyma maliyetinden fazla olması durumunda kullanılan yöntem olup, özellikle varlığın tam hasara uğraması durumunda kullanılmaktadır.

2.5. Rücu Prensibi

Rücu ilkesi, sigortacının, ödemiş olduğu tazminat tutarını zarara sebep olan kişi veya kuruluşlardan tahsil etmek amacıyla sigortalının yerine geçmesini ifade etmekte olup bu prensibin asıl nedeni sigortalının tazminatı hem sigortacı hem de zarara neden olanlardan tahsil ederek haksız kazanç sağlamasının önlenmesidir³⁵. Aksi takdirde sigortalının söz konusu hasara ilişkin tazminatı birden fazla taraftan tahsil ederek haksız kazanç sağlaması söz konusu olabilecektir.

2.6. Hasara Katılım Prensibi

Hasara katılım prensibi, sigortaya konu olan bir menfaat veya varlığın birden fazla sigorta şirketi tarafından sigortalanması durumunda önem taşımaktadır. Bu prensip, sözleşme gereği ortaya çıkan bir hasarı ödeyen sigorta şirketinin aynı hasardan ortaya çıkan zararı ödeme sorumluluğu olan diğer sigorta şirketlerine karşı hasarı paylaşma çağrısında bulunma hakkını ifade etmekte olup bu hakkın kullanılabilmesi için aşağıda belirtilen hususların sağlanması gerekmektedir³⁶.

- İki ya da daha çok sayıda sigorta poliçesi bulunmalıdır.
- Tüm poliçeler, aynı riske karşılık teminat vermiş olması gerekmektedir.
- Tüm poliçeler, hasara yol açabilecek riski teminat altına almış olmalıdır.
- Tüm poliçelerin hasar anında uygulamada olması gerekmektedir.
- Tüm poliçelerin, söz konusu sigortalının aynı menfaat ilişkisini teminat altına alması gerekmektedir.

³⁵ SEGEM, a.g.e., s.24.

³⁶ SEGEM, a.g.e., s.21.

- Tüm poliçeler, hasara katılım aksine bir hüküm taşımamalıdır.

Hasara katılım prensibinin temel amacı, rücu ve tazminat prensiplerinde olduğu üzere sigortalının haksız kazanç sağlamasının önlenmesidir³⁷.

3. SİGORTA BRANŞLARI

Sigorta gerek sosyal hayat gerekse mesleki hayat süresince meydana gelebilecek risklerden korunma amacı ile kişi veya kuruluşların almış oldukları önlemler olarak değerlendirilebilir. Bu bağlamda kişi veya kuruluşları tehdit eden bu risk faktörlerinin ve bu tehditlerden ortaya çıkan zararların en aza indirilmesi sosyal hayatın istikrarı açısından önem taşımaktadır. Sigortacılık uygulamaları bu noktada genel olarak ikiye ayrılabilir. Bunlardan ilki bireysel isteğe dayanan özel sigorta, diğeri ise zorunluluk esasına dayanan sosyal sigortalardır. Sigorta kapsamış olduğu geniş uygulama alanı nedeni ile farklı sınıflandırılmalara tabi tutulmuş olup çalışmada sigortalar öncelikli olarak sosyal sigorta ve özel sigorta olmak üzere sınıflandırılmış olup sonrasında branşlar itibariyle açıklanmıştır.

3.1. Sosyal Sigorta – Özel Sigorta

Sosyal sigortalar, sosyal güvenliğin sağlanması ve toplumsal refahın yükseltilmesi amacı ile ülkelerin kendi yasaları doğrultusunda oluşturmuş oldukları sigortalardır. Bu noktadan hareketle sosyal sigortaların temel amacı, sosyal istikrar ve güveni tehdit eden mesleki, fiziksel ve sosyo-ekonomik risklerin sigortalılar üzerinde meydana getirebilecek maddi ve manevi kayıpların toplumsal olarak paylaşılmasının sağlanmasıdır³⁸.

Özel sigortalar, aynı riskin ortaya çıkarabileceği zarara karşı aynı riskle karşılaşabilecek kişi veya kurumların zararın paylaşılması prensibine bağlı olarak bir araya getirilmesi ile oluşturulan sigorta türüdür. Bu bağlamda özel sigortaların asıl

³⁷ Çipil, a.g.e., s.60.

³⁸ Özkan, a.g.e., s.263-264.

amacı genel menfaatlerin korunmasından daha çok kişisel veya özel çıkarların teminat altına alınmasıdır³⁹.

Fakat özel sigortaların sosyal sigortalardan bu noktada tamamen ayrıldığı söylenememektedir. Çünkü özel sigortaların bireysel çıkarları koruma fonksiyonu toplumsal çıkarlarında korunmasını beraberinde getirecek ve meydana gelen risklerin, özel sigortalar tarafından karşılanması ulusal kaynakların korunmasına katkı sağlayacaktır⁴⁰. Bu bağlamda özel sigortaları sosyal sigorta ve sosyal yaşamı destekleyen bir unsur olarak değerlendirmek mümkün olup toplumun refah düzeyinin artması ve yaşam kalitesinin yükselmesine önemli katkılar sunduğu söylenebilir.

Yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda özel sigorta ve sosyal sigorta arasındaki temel farklar aşağıdaki gibi sıralanabilir⁴¹.

- Özel sigortalarda isteğe bağlılık, sosyal sigortalarda ise kanuni zorunluluk esas alınmakta olup, özel sigortalar yüksek hayat standardına sosyal sigortalarda ise asgari hayat standardına yönelik uygulamaları kapsamaktadır.
- Sosyal sigortalarda ödenen primler için belirlenmiş bir sınır söz konusu iken özel sigortalarda bu sınır isteğe bağlı olarak değişkenlik göstermektedir.
- Sosyal sigortalarda hukuki açıdan süreklilik arz ederken özel sigortalarda sözleşmelerde belirlenen süreler ile sınırlandırılmıştır.
- Sosyal sigortalarda tehdit unsuru olan riskler kanunen belirlenmiş olup, özel sigortalarda ise bu riskler değişkenlik göstermektedir.

³⁹ Kamuran Pekiner, *Sigorta İşletmeciliği*, Sermet Matbaası, İstanbul, 1974, s.21.

⁴⁰ Ali Bozer, “*Sosyal ve Özel Sigortalarda Arasındaki Münasebetler*”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt:17, Sayı:2, Ankara, 1963, s.31.

⁴¹ Özkan, a.g.e., s.264-265.

3.2. Hayat Dışı Sigorta Branşları

Hayat dışı sigorta branşlarına ilişkin düzenlenen “Sigorta Branşlarına İlişkin Tebliğ” 11.07.2007 tarih ve 26579 sayılı resmi gazetede yayınlanmış olup tebliğde yer alan başlıklar dahilinde hayat dışı sigorta branşları aşağıda açıklanmaktadır.

3.2.1. Kaza Sigortaları

Kaza sigortaları sektörde sıklıkla düzenlenen poliçeler olup, ferdi kaza poliçesi genel şartlarında kaza, ani ve harici bir hadisenin etkisiyle sigortalının iradesi dışında ölmesi veya fiziksel bir arızaya maruz kalması şeklinde tanımlanmaktadır⁴². Kaza sigortalarını kişinin mal varlığını, bedenini tehdit eden ve mesleki faaliyetleri ile ilgili olarak meydana gelebilecek yasal sorumluluklarını güvence altına alan sigorta türü şeklinde tanımlamak mümkündür⁴³. Kaza sigortalarının sınıflandırılması farklılıklar göstermekte olup; zorunlu, sorumluluk ve tazminat sigortaları başlıkları altında aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.

Tablo 1.2. Kaza Sigortalarının Sınıflandırılması

KAZA SİGORTALARI		
ZORUNLU SİGORTALAR	SORUMLULUK SİGORTALARI	TAZMİNAT SİGORTALARI
- Trafik sigortası - Yeşilkart - Otobüs zorunlu koltuk - Tehlikeli maddeler zorunlu - Tüpgaz zorunlu - Taşıyıcı mali sorumluluk - Zorunlu sertifika - Zorunlu seyahat sağlık - Kıyı tesisleri deniz kirliliği	-İhtiyari mali sorumluluk -İşveren mali sorumluluk -3. Şahıslara karşı sorumluluk -Asansör kazalarına karşı -Uçak ve helikopter -Okul servis araçları -Otel mali sorumluluk -Mesleki sorumluluk -Garaj, otopark, tamirhane sor. -Özel güvenlik	- Kara taşıtları kasko - Hırsızlık - Cam kırılması - Uçak-helikopter gövde

Kaynak: Murat Özbolat, *Temel Sigortacılık*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2009, s. 245

⁴² Fehmi Yıldız - Kıvanç Bayar, “Sigorta Hasar Ekspertlik Faaliyetlerinin Sigorta İşletmelerine Hasar Maliyetleri Açısından Etkileri”, *Muhasebe ve Finans Dergisi*, Sayı 48, İstanbul, 2010, s.50.

⁴³ Özbolat, a.g.e., s.245.

Sektörel uygulamada kaza sigortaları 3 başlık altında değerlendirilmektedir. Bunlar motorlu araç kaza sigortaları, motorlu araç dışı kaza sigortaları ve ferdi kaza sigortalarıdır.

3.2.1.1. Motorlu Araç Kaza Sigortaları

Özel veya ticari amaçlarla kullanılan motorlu araçların kullanımına bağlı olarak ortaya çıkabilecek olası risklere karşı güvence sunan sigortalardır. Bu sigortalar iki açıdan teminat sağlamakta olup, bunlardan ilki motorlu araçların kendisinde meydana gelebilecek fiziki hasarlara karşılık güvence sunan kasko sigortalarıdır. İkincisi ise motorlu aracın üçüncü şahıslara verebileceği zararlara karşılık motorlu aracı işletene düşen hukuki sorumluluğu güvence altına alan sorumluluk sigortalarıdır⁴⁴.

3.2.1.2. Motorlu Araç Dışı Kaza Sigortaları

Motorlu araç dışındaki kaza sigortalarını ifade etmekte olup, sorumluluk sigortaları, hırsızlık sigortaları ve cam kırılması vb. sigortalardan oluşmaktadır.

3.2.1.3. Ferdi Kaza Sigortası

İnsan bedeni ile ilgili ve kaza sonucu sakat kalma veya ölüm riskini sigorta eden poliçelerdir. Ferdi kaza sigortalarının uygulanmasında tazminat, riskin gerçekleşmesi durumunda kalıcı iş göremezlik oranına göre sigortalıya, sigortalının vefatı durumunda ise kanuni menfaat sahiplerine ödenmektedir. Geçici iş göremezlik halinde ise yasal düzenlemeler dahilinde hesaplanan tazminat sigortalıya ödenmektedir⁴⁵. Koltuk Ferdi Kaza Sigortası, Otobüs Zorunlu Koltuk Ferdi Kaza Sigortası, Okul Servis Araçları Ferdi Kaza Sigortası, Profesyonel Futbolcuların Ferdi Kaza Sigortası; Seyahat Ferdi Kaza Sigortası adı altında farklı risklere ilişkin ferdi sigortalar uygulamada düzenlenmektedir.

⁴⁴ Çipil, a.g.e., s.83.

⁴⁵ Uralcan, a.g.e. s.93.

3.2.2. Hastalık / Sağlık Sigortaları

Sağlık sigortası kişilerin, tıbbi yardım, tedavi ve ilaç harcamalarına karşı teminat veren sigorta çeşidi olup, sigorta şirketlerinin tıbbi danışmanlarının onayı olmak kaydıyla, sigortalının, ameliyat, uzun veya kısa süreli tedaviler, ameliyat veya tedaviye bağlı ilaç giderleri gibi tüm harcamaları, azami limitlerle tam veya kısmi olarak karşılanmaktadır. Özel sağlık sigortalarının başlıca iki ana teminatı olup bunlar “Yatarak Tedavi Teminatı” ve “Ayakta Tedavi Teminatıdır”. Yatarak Tedavi Teminatı, ameliyatsız ya da ameliyatsız hastanede yatarak yapılan tedaviler için hastaneye yatış çıkış dönemi içindeki, doktor, ameliyathane, asistan, anestezi, gerekli ve zorunlu diğer tıbbi hizmetlere ait sigortalının hastanede tedavi gördüğü süre içerisinde oluşacak giderler ile yoğun bakım ve ambulans giderlerini karşılamakta olup ayakta tedavi teminatı ise doktor muayene, teşhis yöntemleri, küçük müdahalelerin girdiği ayakta tedaviler ve ilaç giderlerini teminat altına almaktadır⁴⁶.

3.2.3. Kara Araçları Sigortası

Kara Araçları Sigortası kısaca kasko ile ifade edilmekte olup kasko tabirinin sigorta konusuna ilk girişi deniz sigortalarına dayanmaktadır. Otomobil sigortaları da kaza sigortalarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. İlk kasko sigorta poliçesi 1890 yılında yapılmış olup kasko sigortalarında araç kullanıcısından ziyade sigortanın konusunu oluşturan araç daha önemli bir yer tutmaktadır. Sigorta şirketlerinin portföylerinin büyük bir kısmını oluşturan ve yüksek miktarda prim geliri sağladıkları, 1 Ocak 1994 tarihinde yürürlüğe giren Kara Taşıtları Kasko Sigortası Genel Şartlarına göre kara taşıtları sigortası; “sigortalının, karayolunda kullanılabilen motorlu, motorsuz taşıtlardan, romörk veya karavanlar ile iş makinelerinden ve lastik tekerlekli traktörlerden doğan menfaatinin aracın karayolunda kullanılabilen motorlu, motorsuz taşıtlarla müsademesi (çarpışması), gerek hareket gerek durma halinde iken sigortalının veya aracı kullananın iradesi dışında araca ani ve harici etkiler neticesinde sabit veya hareketli bir cismin çarpması veya aracın böyle bir cisme çarpması, devrilmesi,

⁴⁶ Türkiye Sigorta Birliği, “Sağlık Sigortası”, <http://www.tsb.org.tr/saglik-sigortasi.aspx?pageID=625>, (14.12.2013)

düşmesi, yuvarlanması gibi kazalar, üçüncü kişilerin kötü niyet veya muziplikle yaptıkları hareketler, aracın yanması ve aracın çalınması veya çalınmaya teşebbüs edilmesi gibi tehlikeler dolayısıyla ihlali sonucu uğrayacağı maddi zararları sigorta şirketinin temin etmesi” şeklinde tanımlanmıştır⁴⁷.

3.2.4. Su Araçları Sigortası

Deniz araçlarının deniz tehlikeleri nedeniyle uğrayabilecekleri hasarlara karşı güvence sağlayan sigorta türü olup deniz aracının inşası ve denize indirilmeleri sırasında ortaya çıkabilecek hasarlar da, tekne sigortaları kapsamında değerlendirilmektedir. Tekne sigortasında, batma, yanma, infilak, karaya vurma, sığığa bindirme, oturma, fırtına, alabora olma, bir başka gemi veya tekne ile çatışma, çatışmadan doğan sorumluluk, güvence altına alınan rizikolardan doğan kurtarma masrafları, dava ve say masrafları, müşterek avarya hasar ve masrafları, tekne ve makinelerdeki gizli kusur, yükleme veya boşaltma sırasında tekneye gelen hasarlar, harp ve grev riskleri dışında kalan riskler kapsam dışında tutulmaktadır⁴⁸.

3.2.5. Nakliyat Sigortası

Nakliyat Sigortası; para ile ölçülebilen her türlü mal veya kıymetin, bir nakil aracıyla bir yerden bir başka yere taşınması esnasında ortaya çıkabilecek çeşitli tehlikelere karşı belirli bir sigorta primi karşılığında teminat altına alınmasını ifade etmektedir⁴⁹. Nakliyat sigortası emtia nakliyat sigortası ve kıymet sigortası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Emtia Nakliyat Sigortası; Malların, bir yerden başka bir yere bir veya birkaç nakil aracı ile taşınırken uğrayabileceği zarar, kayıp ve hasarları teminat altına alınmasıdır. Yurt içi ve yurt dışı taşımacılıkta her türlü malın, yüklemeden boşaltmaya

⁴⁷ Feride Baştürk - Nuray İslatince - Tufan Çakır, *Hayat Dışı Sigortalar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2013, s.32.

⁴⁸ Türkiye Sigorta Birliği, “Tekne-Deniz Araçları Sigortası”, <http://www.tsb.org.tr/tekne--deniz-araclari.aspx?pageID=628> (14.12.2013)

⁴⁹ MESEP, *Nakliyat Sigortası*, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara 2007, s.4. http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/pazarlama/moduller/nakliyat_sigortasi.pdf (14.12.2013)

kadar gümrükteki beklemeler, aktarmalar, ara sevkiyatlar da dâhil olmak üzere deniz, hava ve karayolu ile nakliyatı sırasında meydana gelebilecek çeşitli kaza, yangın, hırsızlık, kaybolma ile ayrıca istenirse harp, grev, kargaşalık, terör, sabotaj gibi tehlikeler sonucu doğacak zarar, kayıp ve hasarları bütün dünyada geçerli uluslar arası standart ve şartlarda teminat altına almaktadır⁵⁰.

Kıymet Sigortası; Kıymet nakliyat sigortaları, kıymet nakliyat sigortası genel şartları altında TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'na tasdikli şartlara göre yapılmak zorunluluğu ile gerçek ve tüzel kişilerin sahip oldukları kıymetli evrak, altın, gümüş, döviz ve diğer menkul kıymetlerin deniz, hava ve karayolu ile taşınması sırasında poliçe genel ve özel şartlarında belirtilen risklerin gerçekleşmesi sonucu meydana gelen hasarları, kayıpları güvence altına alan sigorta türüdür⁵¹.

Nakliyat sigortaları içerisinde değerlendirilebilecek bir diğer sigorta türü de C.M.R (Karayolu ile Uluslararası Taşıyıcı Mali Sorumluluk Sigortası) olarak ifade edilen ve nakliyatçıların kara yolu ile uluslararası taşımaları sırasında malların teslim alındığı andan, teslim edilinceye kadar meydana gelecek tüm zarar ve hasarlar dahil gecikmeden doğan hukuki sorumluluklarını da belli istisnalarla teminat altına alan sorumluluk sigortasıdır⁵².

3.2.6. Yangın ve Doğal Afetler Sigortası

Yangın sigortası, özel veya ticari amaçla kullanılan her türden binanın kendiliğinden meydana gelen yangın, yıldırım, infilak ile bunlardan kaynaklanan buhar, hararet, duman gibi tehlikelerin neden olduğu fiziki hasarlara karşı teminat altına alan sigortayı ifade etmektedir. Bunların yanı sıra meydana gelen olan yangını söndürmek, veya muhtemel hasarı azaltmak için, su veya başka bir kimyevi madde ile yapılan müdahalelere bağlı olarak ortaya çıkan fiziki hasarlar da, bu sigortanın kapsamına dahildir⁵³. Yangın sigortaları ülkemizde risklerin özelliklerine göre üç ana grupta

⁵⁰ MEGEP, a.g.e., s.7.

⁵¹ Baştürk - İslatince - Çakır, a.g.e., s.79.

⁵² MEGEP, a.g.e., s.10.

⁵³ Türkiye Sigorta Birliği, “Yangın Sigortaları”, <http://www.tsb.org.tr/yanigin-sigortalari.aspx?pageID=722>, (14.12.2013)

toplanmakta olup bu gruplama özellikle fiyatlama aşamasında önem taşımaktadır. Bu riskler⁵⁴;

Sivil Riskler: Konutlarla ilgili riskler olup, konut olarak kullanılan binalar ve eşyaların sigortalanmasını kapsar.

Ticari ve Endüstriyel Riskler: Büro, eczane, mobilya imalathaneleri, fabrikalar, atölyeler ve depo gibi iş yerleri ile ilgili risklerdir.

Hususi Fiyatlı Riskler: İçinde birçok kişi barındıran baraj, petrol rafineleri, iş merkezleri ve gökdelenlere ilişkin risklerdir.

Bu branş altında değerlendirilecek bir diğer sigorta türü doğal afet sigortalarıdır. Afetlerden ortaya çıkan zararlar, afet bölgelerindeki artan nüfus nedeniyle artış göstermektedir. Doğal afetler karşısında afet zararlarını en aza indirme araçlarından biriside sigortalamadır⁵⁵. Ülkemizde son yıllarda yaşanan depremler sonrasında doğal afet sigortalarına ilişkin çalışmalar hızlanmış ve Dünya Bankası, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü ve Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği temsilcilerinden oluşan bir grubun dünyadaki uygulamaları inceleyen çalışmaları sonucunda 27.08.1999 tarih ve 4452 sayılı Doğal Afetlere Karşı Alınacak Önlemler ve Doğal Afetler Nedeniyle Doğan Zararların Giderilmesi İçin Yapılacak Düzenlemeler Hakkında Yetki Kanununun verdiği yetkiye dayanılarak hazırlanan 587 sayılı “Zorunlu Deprem Sigortasına Dair Kanun Hükmünde Kararname” 27.12.1999 tarih ve 23919 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yürürlüğe girmiştir. Söz konusu KHK ile 27.09.2000 tarihinden itibaren kapsamdaki konutlar için deprem sigortası yaptırmak zorunlu hale getirilmiş olup bu sigortayı sunmak üzere kamu tüzel kişiliğine haiz Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) kurulmuştur⁵⁶. Zorunlu Deprem Sigortası ile depremin ve deprem sonucu ortaya çıkan yangın, infilak, tsunami ve yer kaymasının doğrudan neden

⁵⁴ Uralcan, a.g.e., s.70-71.

⁵⁵ Fatma Neval Genç, “Doğal Afet Risklerinin Azaltılmasında Sigortacılığın Rolü: Zorunlu Deprem Sigortası Örneği ve DASK”, Finans Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı:517, 2008, s.43.

⁵⁶ Baştürk - İslatince - Çakır , a.g.e., s.19-20.

olacağı maddi zararlar, sigorta poliçesinde belirtilmiş limitler kapsamında nakit olarak karşılanmak üzere teminat altına alınmaktadır⁵⁷.

3.2.7. Genel Zararlar Sigortası

Genel zararlar sigortaları farklı faaliyet alanlarında karşılaşılabilecek farklı risklere ilişkin teminat sunan bu nedenle geniş içeriği bulunan farklı sigorta türlerinden oluşmaktadır. Genel zararlar kapsamında değerlendirilen sigorta türleri aşağıda ifade edilen sigortalardan oluşmaktadır⁵⁸.

- Cam Kırılması Sigortası
- Hırsızlık Sigortası
- İnşaat Sigortası
- Elektronik Cihaz Sigortası
- Dolu Sera Sigortası
- Devlet Destekli Bitkisel Ürün Sigortası
- Devlet Destekli Hayvan Hayat Sigortası
- Devlet Destekli Kümes Hayvan Hayat Sigortası
- Devlet Destekli Sera Sigortası
- Devlet Destekli Su Ürünleri Sigortası
- Hayvan Hayat Sigortası
- Kümes Hayvanları Hayat Sigortası

⁵⁷ Zorunlu Deprem Sigortası Teminat Kapsamı, <http://www.dask.gov.tr/zorunlu-deprem-sigortasi-teminat-ve-kapsami.html> (14.12.2013)

⁵⁸ Türkiye Sigorta Birliği, “Sigorta Branşları”, <http://www.tsb.org.tr/sigorta-branslari.aspx?pageID=622> (14.12.2013)

3.2.8. Kara Araçları Sorumluluk Sigortaları

Kara araçları sorumluluk sigortaları; Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk Sigortası, Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası ve Motorlu Kara Taşıtları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortalarından oluşmakta olup bu sigortalara ilişkin tanımlara aşağıda kısaca yer verilmiştir⁵⁹.

Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk Sigortası: Molalarda dahil olmak üzere motorlu araçlarda seyahat eden yolculara gelebilecek bedeni zararlar için taşımacının 4925 Sayılı Karayolu Taşıma Kanunu gereğince doğan sorumluklarını sigorta poliçesinde belirtilen limitlere kadar, teminat altına alan sigortalardır.

Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası: Motorlu aracın işletilmesine bağlı olarak üçüncü şahısların bedeni veya maddi zarara uğraması halinde, 2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu'na göre aracın işletenine düşen sorumluluğu zorunlu sigorta limitlerine kadar teminat altına alan sigortaları ifade etmektedir.

Motorlu Kara Taşıtları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortaları: Motorlu aracın, işletilmesine bağlı olarak üçüncü şahısların bedeni veya maddi zarara uğraması durumunda, 2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu'na göre aracın işletenine düşen sorumluluğun Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası teminat limitlerini aşan kısmını poliçe teminat kapsamında olmak şartıyla poliçede yazılı teminat limitlerine kadar güvence altına alan sigortaları ifade etmektedir.

⁵⁹ Türkiye Sigorta Birliği, “Kara Araçları Sorumluluk Sigortası”, <http://www.tsb.org.tr/sigorta-branslari.aspx?pageID=622> (14.12.2013)

3.2.9. Genel Sorumluluk Sigortaları

Sigortalının, üçüncü kişilere karşı yasal olarak yüklenmek zorunda kalacağı mali zararların güvence altına alındığı sigorta türleri genel sorumluluk sigortaları kapsamında değerlendirilmektedir. Bir bireyin üçüncü kişilere vereceği zararları tazmin etmesi yasal bir gereklilik olup, bireyin bu zararları ödeyememe riskine karşılık geliştirilen sorumluluk sigortaları, meydana gelebilecek riskleri teminat altına alarak gerek sigortalıyı gerekse zarar gören üçüncü kişileri güvence altına almaktadır⁶⁰. Genel sorumluluk sigortası kapsamında değerlendirilen sigorta türleri aşağıda sıralanmıştır.

- İşveren mali sorumluluk sigortası
- Üçüncü şahıslara karşı mali sorumluluk sigortası
- Asansör kazalarında üçüncü şahıslara karşı mali sorumluluk sigortası
- Tüpgaz zorunlu sorumluluk sigortası
- Tehlikeli maddeler zorunlu sorumluluk sigortası
- Özel güvenlik mali sorumluluk sigortası
- Zorunlu sertifika mali sorumluluk sigortası
- Mesleki sorumluluk sigortası
- Kıyı tesisleri deniz kirliliği mali sorumluluk sigortası

3.2.10. Kredi Sigortası

Kredi sigortası, zarar sigortaları kapsamında olan bir sigorta türü olup, sorumluluk sigortaları kapsamında değerlendirilmemektedir⁶¹. Kredi sigortası

⁶⁰ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *Sigortanın Temel Prensipleri*, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2009, s.142.

⁶¹ Ecehan Aras Yeşilova, "Kredi (Ticari Alacak) Sigortasında Sigortalının Kanuni Halefiyeti İçin TTK M. 1472 Hükmü Elverişlimidir?" *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, C.LXXI, Sayı 1, 2013, s.1449.

uygulaması, vadeli alacaklara hareket ve likidite sağlamak ve bir işletmenin en büyük gereksinimlerinden sıcak para girişini sağlayan, yani alacak ve nakit akışı yönetimi süreci olarak değerlendirilebilecek factoring sistemi gibi doğrudan borçlunun finansmanını gerçekleştirmektedir. Kredi sigortası ile, krediden doğacak alacağını tahsil edemeyen kuruluşun, yapılan sözleşmeye uygun olarak tahsil edilemeyen alacağının belirlenen miktarının ödenmesi sağlanır⁶².

Kredi sigortası ile teminat altına alınan alıcıya ilişkin riskler şunlardır⁶³:

- İflasın gerçekleşmesi,
- Tüzel kişi olması durumunda, borçlarını ödeyememesi nedeniyle hakkında tasfiye kararı alınmış olması,
- Borçlarının ödenmemesine ilişkin bir mahkeme veya yetkili bir resmi kurum tarafından tüm alacaklıları bağlayan kısıtlayıcı bir karar alınması,
- Borcun ödenmesinde acze düşmesinin ispatlanması veya bu durumun sigortacı tarafından kabul edilecek başka bir şekilde kanıtlanması şartıyla yapılan icra takibinin sonuçsuz kalmış olması,
- Borçları ile ilgili konkordato ilan etmesi ve yasal olarak yukarıda belirtilen durumlara eşdeğer görülen başka durumlar neticesinde satıcı konumundaki sigortalının Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde yaptığı satışların bedelini kısmen veya tamamen alamaması nedeniyle uğrayacağı maddi kayıplar,
- Ayrıca sözleşme olması şartı ile; yukarıda ifade edilen durumların dışında, alıcının sözleşmede kararlaştırılan şartlarla mal veya hizmet bedelini ödememesi.

⁶² Baştürk - İslatince - Çakır , a.g.e., s.159.

⁶³ Türkiye Sigorta Birliği, “Kredi Sigortası”, <http://www.tsb.org.tr/kredi-borcun-odenmemesi-sigortasi.aspx?pageID=763> (16.12.2013)

3.2.11. Finansal Kayıplar Sigortası

Finansal kayıplar kapsamında değerlendirilen kar kaybı sigortası; bir ticari faaliyetin yürütülmesi için kullanılan taşınır ve taşınmaz varlıklarda, bir yangın sigorta sözleşmesi kapsamında teminat altına alınan risklerin gerçekleşmesi ile ortaya çıkan hasar ve kayıplar neticesinde, ticari faaliyetin kısmen veya tamamen durması veya aksaması nedeniyle oluşabilecek kar kayıplarının, sigortacı tarafından poliçede belirtilen sigorta bedeline kadar teminat altına alınmasını ifade etmektedir⁶⁴.

3.2.12. Hukuksal Koruma Sigortası

Sigortalının üçüncü kişilere veya üçüncü kişilerin sigortalıya karşı açmış oldukları hukuk davalarında, sigorta kapsamına giren durumlar doğrultusunda sigortalının bu davaya ilişkin harcamalarının teminat altına alındığı sigortadır. Bu teminat ile sigortalının taraf olduğu ve bu sigortada belirlenen konular kapsamındaki hukuksal uyuşmazlıkların giderilmesinde vekalet ücreti, dava masrafları, hakem ücreti, teminat akçesi, icra masrafı, temyiz masrafı, karar düzeltme masrafları karşılanır⁶⁵.

3.3. Hayat Sigortaları

Hayat Sigortası; önceden saptanmış bir sigorta priminin, belli bir süre içerisinde ödenmesi karşılığında sigortalının gelecekteki yaşam standartlarını korumasını sağlayan, vefat, sakatlık gibi beklenmedik gelişmeler karşısında kendisine ve yakınlarına güvence sağlayan bir sigorta türüdür⁶⁶. Hayat sigortalarında riski doğuran olaylar, kaza, hastalık, işsizlik, yaşlılık ve ölüm olup bu risklerin ortaya çıkması ile kişilerin gelirlerinde azalma veya tamamen ortadan kalkması söz konusu olmaktadır. Kişilere sosyo ekonomik sorunlar yaşatan yaşlılık ve işsizlik gibi risklere karşı güvence,

⁶⁴ Yangına Bağlı Kar Kaybı Sigortası Genel Şartları, <http://www.tsb.org.tr/yangina-bagli-kar-kaybi-sigortasi-genel-sartlari.aspx?pageID=525> (16.12.2013)

⁶⁵ Türkiye Sigorta Birliği, "Hukuksal Koruma Sigortası", <http://www.tsb.org.tr/hukuksal-koruma-sigortasi.aspx?pageID=766> (16.12.2013)

⁶⁶ MEGEP, *Hayat Sigortaları*, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara, 2007, s.3.

sosyal sigortalar kapsamında devlet tarafından sunulmakta olup, özel sigorta şirketleri ise daha çok kaza ve ölüm risklerine odaklanmışlardır⁶⁷.

Hayat sigortaları risk ağırlıklı hayat sigortaları ve birikimli hayat sigortaları olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur.

Risk Ağırlıklı Hayat Sigortaları: Sigorta süresi içinde (genellikle bir yıl), sigortalının yaşamını kaybetmesi durumunda belirlenen tazminat tutarının, kanuni varislere ya da poliçede lehdar olarak belirlenen kişilere ödendiği hayat sigortalarıdır⁶⁸.

Birikimli Hayat Sigortaları: Sigorta süresi en az 10 yıl olan uzun dönemli sigortalardır. Yaşam kaybı, ferdi kaza ve maluliyet teminatlarının yanı sıra toplanan primlerden risk primi, genel gider ve komisyon kesintileri yapıldıktan sonra kalan tutar yatırıma yönlendirilmektedir. Birikimli hayat sigortaları iki temel güvence sağlamaktadır⁶⁹.

- Sigorta süresince prim ödeyen sigortalının, sigorta süresi dolmadan ölmesi halinde poliçede belirlenen tazminat tutarına kar paylı birikim tutarı da eklenerek kanuni varislere ya da poliçede lehdar olarak gösterilen kişilere toplu para ödenmektedir. Yaşam kaybı riski dışında teminat altına alınması durumunda ise poliçe süresi içinde hastalık veya kaza sonucu oluşacak maluliyet nedeniyle ortaya çıkabilecek kayıplar, poliçede yer alan limitler dahilinde sigortalıya ödenmektedir.
- Poliçe süresi içinde teminat altına alınan herhangi bir riskin ortaya çıkmaması ve en az 10 yıl prim ödenmesi şartıyla vade sonunda toplu para veya gelir ödemesi şeklinde poliçeden yararlanılabilmektedir.

⁶⁷ Özdemir Akmut, *Hayat Sigortası Teori ve Türkiye’deki Uygulama*, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980, s.13.

⁶⁸ Uğur Karabey - Nihal Ata, “Sigortacılık Sektöründe Yaşam Çözümlemesi: Birikimli Hayat Sigortaları ile İlgili Bir Uygulama”, *İstatikçiler Dergisi*, 2008, s.81.

⁶⁹ Türkiye Sigorta Birliği, “Hayat Sigortaları”, <http://www.tsb.org.tr/hayat-sigortalari.aspx?pageID=767>

4. SİGORTACILIĞIN TARİHSEL GELİŞİMİ

4.1. Dünya’da Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi

Dünyada sigortacılığa benzer ilk uygulamalara M.Ö. 4500 yılında Mısırlılar’da rastlanmış olup, M.Ö. 2.500 yıllarında ise Babiller’ de rastlanmaktadır. Bu sistemin işleyişi, kervan tüccarlarına borç veren sermayedarların, kervanların soyulması veya fidye ödeme durumuyla karşılaşmaları halinde, tüccarların borçlarını silmesine, buna karşılık borcu tüccarlardan geri aldıkları zaman, taşıdıkları riskin karşılığı olarak ana borç miktarı üzerinden bir miktar para almalarına dayanmaktadır. Günümüz yasal şartlarına benzememekle birlikte sigortacılığa ilişkin ilk yasal düzenlemelerin Babil Kralı Hamurabi’nin kanunlarında yer aldığı bilinmektedir⁷⁰. Bu uygulamayı M.Ö. 600 yıllarında Atina’da aynı mesleğe mensup kişi veya kuruluşların, üyelerinin ortaya çıkabilecek maddi veya ölüm kayıplarının giderilmesi amacıyla para toplamaları izlemiştir⁷¹.

Günümüz sigortacılık uygulamalarının temelini oluşturulmasında deniz ticareti önemli bir yer edinmektedir. Bu tarihlerde sigortacılığa benzer uygulamanın esası, geminin taşıdığı yük üzerine borç verilip, geminin limana varamaması riskinin üstlenilmesi ve gemi hasarsız olarak limana dönmesi durumunda, hem verilen borç miktarının, hem de üstlenilen riske karşılık faiz niteliğindeki bir paranın alınmasına dayanmaktadır. Alınan bu faizlerin yüksekliği kilise tarafından hoş görülmemiş olup, bir süre sonra da yasaklanmıştır. Bu yasak, olabilecek tehlikelere karşı önceden bir prim alma biçimine, dolayısıyla da sigorta fikrinin ortaya çıkmasına olanak sağlamıştır⁷².

Bugünkü anlamda ilk sigorta uygulamaları ise milattan sonra 14. yüzyılda yoğun olarak, Cenova limanında, bölgesel olarak ise Akdeniz ülkelerinde kendini göstermiş ve ilk sigorta sözleşmesi niteliğinde olan ve “mukavele” adı verilen sözleşme de 1347 tarihinde İtalya’nın Cenova limanından Mayorka’ya Santaklara adlı geminin yükünün

⁷⁰ Suna Oksay, “*Türk Sigorta Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve Günümüzdeki Durumunun Değerlendirilmesi*”, Uluslararası Avrasya Sigortacılar Toplantısı, Aralık, 2004.

⁷¹ Özbolat, ag.e.,s.35.

⁷² Sigortanın Tarihi, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigortanın+tarihi/>, (13.05. 2010)

güvenliğini temin etmek amacıyla düzenlenmiştir. İlk sigorta şirketi de yine 1424 yılında Cenova şehrinde kurulmuştur⁷³. Sigortacılığa ilişkin ilk yasal düzenleme ise 1435 yılında yayımlanan Barselona Fermanı'dır.

Denizde başlayıp gelişen sigortacılık, daha sonraları hayat sigortası fikrinin doğmasına neden olmuştur. Gemi ve yükünün sigorta edilebilmesi, kaptan, yolcular ve tayfaların da sigorta edilebilmesi fikrini getirmiştir. 17.yy.'da bir İtalyan bankeri olan Tonti'nin getirdiği "Tontines" denilen sistem, kişilerin biraraya gelerek, belirlenen bir süre için belirli bir miktardaki parayı ortaya koyarak, süre sonunda hayatta kalanların parayı paylaşımları esasına dayanmaktadır. İnsanların çoğunun, kendilerinin başkalarından daha çok yaşayacaklarına inanmalarından dolayı, talep gören bu sistemde ölenlerin maddi kayba uğradıkları düşünülmüş ve öngörülen süreden önce ölenler için, ölüm riski karşılığı prim ödenmesi gerçekleştirilmiştir. Bu uygulama, hayat sigortalarının uygulamaya geçirilmesine imkan sağlamıştır. 17.yy.'ın ikinci yarısında sigortacılığın gelişmesine yol açan iki önemli olay gerçekleşmiştir. Bunlardan ilki sigortacılıkta istatistik metod ve tekniğinin uygulanmaya başlaması (İhtimal Hesapları), ikincisi ise 2 Eylül 1666 tarihinde Londra'da meydana gelen ve dört gün sürerek 13.000 evle 100 kilisenin kül olmasına yol açan büyük yangındır. Kara sigortalarının doğmasına neden olan bu olay, halk üzerinde büyük etki yaratıp böyle felaketlerin sonuçlarına karşı önlem alınması fikrini doğurmuştur. Gelişen bu fikirden hareketle 1667 yılında " Fire Office " (Yangın Bürosu) kurulmasından sonra 1684 yılında buna rakip bir ortaklık şeklinde ortaya çıkan ilk yangın sigorta şirketi " Friendly Society " faaliyete geçmiştir⁷⁴.

4.2. Dünya'da Sigortacılığın Güncel Durumu

2007 yılında yaşanan küresel finansal kriz bütün finansal kuruluşları etkilediği gibi sigortacılık sektörünü de etkilemiştir. Bu süreçte dünyanın en büyük sigorta şirketlerinden birisi olan AIG (Amerikan International Grup) fonlarını riskli yatırım

⁷³ Suna Oksay, "Türk Sigorta Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve Günümüzdeki Durumunun Değerlendirilmesi", Uluslararası Avrasya Sigortacılar Toplantısı, Aralık, 2004.

⁷⁴ Sigortanın Tarihi, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigortanın+tarihi/>, (Erişim 13.05. 2010)

alanlarına yönlendirmesi ve finans sigortası denilen fonlara yatırılan paralara güvence vermesi nedeniyle iflas noktasına gelmiş ve FED 85 milyar \$'lık bir fon sağlayarak AIG'yi iflastan kurtarmış, karşılığında şirketin % 80 hissesini teminat olarak almıştır⁷⁵.

Küresel krizin sigortacılık sektörüne etkisi sigorta şirketlerinin faaliyetleri açısından farklılık göstermiş olup kriz, “finansal ürünlere yönelik güvence sağlayan sigorta şirketleri” ve “geleneksel sigorta” şirketleri ayırımına neden olmuştur. Krizin etkisiyle 2009 yılında reel prim üretimi dünyada % 1,1 azalmıştır. 2010 yılında dünyada bankacılık sektörü 1.230 milyar \$ değer düşüşü ve kredi kaybı açıklarken sigortacılık sektöründeki rakam 261 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca 2010 yılının Ocak ayı itibariyle dünyadaki tüm değer düşüşlerinin % 54'ü dört büyük sigorta grubunda ortaya çıkmıştır⁷⁶.

Dünya prim üretimi 2012 yılında bir önceki yıla göre % 2,4 oranında artmış olup toplam 4,6 trilyon ABD doları olan prim üretiminin 2,6 trilyon ABD doları hayat, 2,0 trilyon ABD doları ise hayat dışı branşlarda gerçekleştirilmiştir. Prim üretimi hayat branşında % 2,3 oranında, hayat dışı branşlarda ise % 2,6 oranında artış göstermiştir⁷⁷.

Tablo 1.3. 2012 Yılı Dünya Sigortacılık Sektöründe Reel Büyüme Oranları (%)

	Hayat	Hayat Dışı	Toplam
Sanayileşmiş Ülkeler	1,8	1,5	1,7
Gelişmekte Olan Piyasalar	4,9	8,6	6,8
Toplam	2,3	2,6	2,4
Türkiye	-4,9	11,1	8,6

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.10

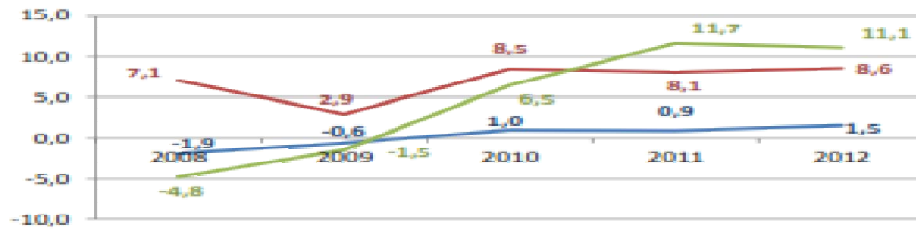
⁷⁵ Ahmet Naci Arıkan, *Amerika Birleşik Devletleri’ndeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişmeler Nedenleri ve Sonuçları*, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No: 283, 2008, s.31.

⁷⁶ Faruk Akın - Kazım Karaboğa, “Küresel Krizin Sigorta Şirketleri Üzerindeki Etkileri: Türk Sigortacılık Sektörü Üzerine Bir Araştırma”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 773, 2011, s. 3.

⁷⁷ Sigorta Denetleme Kurulu, *Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor*, 2012, s.10.

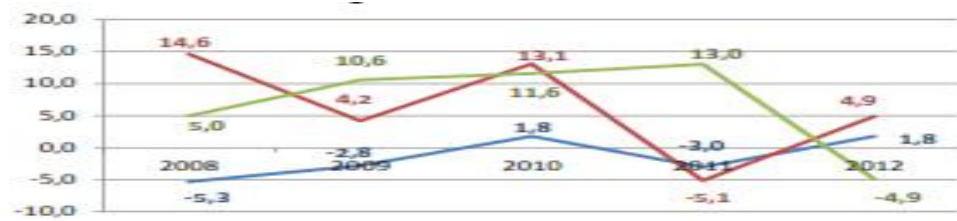
Sektörün reel büyüme oranına bakıldığında ise 2012 yılı itibari ile % 2,4'lük bir büyüme olduğu görülmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde sigortacılık sektörü % 1,7 artarken, gelişmekte olan ülkelerde ise % 6,8 artmıştır.

Ülkemizde sigortacılığın büyümesi gelişmekte olan piyasalar ile paralellik göstermekle birlikte 2008 ve 2009 yıllarında küresel finansal krizin etkisiyle azalma göstermiş olup sektör 2010 yılından itibaren tekrar büyüme göstermiştir⁷⁸.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.10

Şekil 1.1. Hayat Dışı Branşlarda Direkt Prim Reel Artış Oranları



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.10

— Sanayileşmiş Ülkeler
— Gelişmekte Olan Ülkeler
— Türkiye

Şekil 1.2. Hayat Branşında Direkt Prim Reel Artış Oranları

⁷⁸ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.10.

Şekil 1.1’de yıllar itibariyle hayat dışı branşlarda direkt prim reel artış oranlarında meydana gelen değişim gösterilmektedir. 2012 yılı için sanayileşmiş ülkelerde bu oran % 1,5, gelişmekte olan ülkelerde % 8,6, ülkemizde ise % 11,1’dir.

Şekil 1.2.’de ise yıllar itibariyle hayat branşlarında direkt prim reel artış oranlarında meydana gelen değişim gösterilmektedir. 2012 yılı için sanayileşmiş ülkelerde bu oran % 1,8 iken, gelişmekte olan ülkelerde % 4,9, ülkemizde ise % -4,9’dur.

Tablo 1.4. 2012 Yılı Dünya Prim Üretimi Dağılımı (Milyar \$)

	HAYAT	HAYAT DIŞI	TOPLAM
Sanayileşmiş Ülkeler	2.242	1.648	3.890
Amerika Birleşik Devletleri	568	703	1.271
Japonya	524	130	654
İngiltere	206	106	312
Fransa	149	93	242
Almanya	106	125	231
İtalya	93	51	144
Hong Kong	29	4	33
Gelişmekte Olan Piyasalar	379	344	723
Latin Amerika ve Karayipler	72	97	169
Merkez ve Doğu Avrupa	21	52	73
Güney ve Doğu Asya	231	139	370
Orta Doğu ve Merkez Asya	10	31	41
Afrika	50	22	72
Dünya	2.621	1.992	4.613

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.11

Tablo 1.4.’ten dünya genelinde sigortacılık sektörünün prim üretimlerine bakıldığında, toplam primin 3.890 milyar \$’lık kısmı sanayileşmiş ülkelerde gerçekleşmiş olup 723 milyar \$’lık kısmı ise gelişmekte olan ülkelere gerçekleşmiştir.

Tablo 1.5. 2012 Yılı Kişi Başı Prim Üretimi (\$) ve Direkt Prim Üretimi / GSYİH

	Kişi Başına Prim Üretimi	Prim / GSYİH
Sanayileşmiş Ülkeler	3.677	8,59
Gelişmekte Olan Piyasalar	120	2,65
Türkiye	144	1,37
Dünya	655	6,50

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.11.

Tablo 1.5.'te dünyada kişi başına düşen prim üretimi ve direkt prim üretiminin GSYİH'ya oranı gösterilmiştir. Dünyada kişi başına düşen prim 655 \$ iken ülkemizde bu tutar 2012 yılı itibariyle 144 \$'dır. Ayrıca direkt prim üretiminin GSYİH'ya oranının dünya ortalaması 6,50 iken bu oran ülkemizde 1,37'dir.

4.3. Türkiye'de Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi

Türkiye'de sigortacılık uygulamaları Cumhuriyet öncesi dönemlerde halkın dini inanışları ve kaderci hayat anlayışları nedeni ile ilgi çekmemiştir. Toplum ve meslek örgütleri ortaya çıkan zararları karşılamak amacıyla yardımlaşma ve dayanışma vakıfları kurmuş ve gerçekleşen zararlar buralarda toplanan paralar ile karşılanmaya çalışılmıştır⁷⁹.

Osmanlı'da 1860 öncesi sigorta faaliyetlerine ilişkin bilgi mevcut olmayıp, bu dönemde sigortacılık az bilinen bir faaliyet olmakta ve sigortacılığa ilişkin yasal bir mevzuatta bulunmamaktadır. Sigortacılığa ilişkin ilk yasal hüküm 1860 tarihli Ticaret Kanunu'nun 29. Maddesinde deniz sigortasına ilişkindir. Bu düzenlemeyi 1864 tarihli Deniz Ticaret Kanunu'nda deniz sigortasına ilişkin hükümler takip etmiştir. Bu yıllarda, limanlarda temsilcilikleri aracılığı ile nakliyat sigortaları yapan yabancı şirketler sigorta piyasasını oluşturmaktadır⁸⁰. Türk sigortacılık sektörünün prim esasına dayalı sigortacılık faaliyetlerine başlaması 1870 yılında yaşanan Beyoğlu Yangını ile olmuştur. Bu yangında ortaya çıkan kayıplar sigortacılığın Türkiye'de gelişmesini sağlamıştır. Bu tarihten Cumhuriyet dönemine kadar ülkemizde sigortacılık ağırlıklı olarak yabancı şirketlerin hakimiyeti altında ve denetimden yoksun olarak faaliyet göstermiştir.⁸¹ Bu dönem içerisinde 1872 yılında İngiliz, 1878 yılında ise Fransız sigorta şirketleri ülkemizde şube açarak faaliyette bulunmuş olup, bu süreci 1893 yılında yabancı sermayeli olan Osmanlı Umum Sigorta Şirketi'nin kuruluşu takip etmiştir⁸². 19.

⁷⁹ Özbolat, a.g.e., s.39.

⁸⁰ Murat Baskıcı, "Osmanlı Anadolu'sunda Sigorta Piyasası: 1860-1918", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Sayı 4, Cilt 57, Ankara, 2002, s.5.

⁸¹ Necdet Timur, *Banka ve Sigorta Pazarlaması*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir Eylül, 2006, s.114.

⁸² Ercan Duyulu, "Türkiye'de Sigorta İşletmeleri ve Sigorta İşletmelerinin Mali Durumuna Genel Bir Bakış", *Sigorta Araştırmaları Dergisi*, Sayı 2, İstanbul, 2006, s.187.

yüzyılın başlarında yaklaşık 20 sigorta şirketi faaliyette olup bu sigorta şirketlerinin çoğu yabancı sermayelidir. Bu durum sigortacılık gereksinimlerinin karşılanması açısından olumlu olmasına rağmen, şirketlerin yabancılara ait olması, sigorta poliçelerinin yabancı dillerde düzenlenmesi ve ortaya çıkan uyuşmazlıklarda sigorta şirketinin bağlı bulunduğu ülkelerdeki mahkemelerin yetkili olması dönemin sigortacılık açısından olumsuzlukları olarak değerlendirilmektedir. Belirtilen olumsuzluklar yabancı sigorta şirketlerinin yerli ortaklık arayışlarını beraberinde getirmiş ve bu şekilde ortaklıklar kurulmuştur. Ayrıca bu dönemde çeşitli kanun ve tüzükler çıkarılarak sigortacılığa ilişkin düzenleme faaliyetleri gerçekleştirilmiştir⁸³.

Cumhuriyet dönemine bakıldığında ise, iktisadi ve sosyal kalkınma politikaları sigortacılık sektörünü de etkilemiş olup 1924 yılında sigorta poliçelerinin yabancı dillerde düzenlenmesi uygulamasına son verilmiş, ayrıca sigorta kulübü kurulmuştur.⁸⁴ Bu dönemin diğer bir özelliği ise yerli sermaye ile kurulan sigorta şirketi sayısında artış gerçekleşmesidir. 1924 yılında sigortacılık sektöründe yaşanan bir diğer gelişme ise Milli Sigorta Şirketi ve Avrupa Anonim Türk Sigorta Şirketi'nin kuruluşudur⁸⁵. Bu süreci, 1925 yılında Türkiye İş Bankası tarafından kurulan Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi'nin, 1929 yılında ise Milli Reasürans TAŞ.'nin faaliyete başlaması takip etmiştir. Şirket sayısının artmasıyla birlikte sigortacılık sektörünün gelişimi hızlanmıştır.

1959 yılında, sigortacılık sektörünün gelişmesi, sektörde faaliyette bulunan sigorta ve reasürans şirketlerinin denetimi ile kuruluş ve işleyiş esaslarının belirlenmesi amacıyla, sigortacılığa ilişkin en kapsamlı yasal düzenleme olan Sigorta Murakabe Kanunu çıkarılmıştır.

1980'li yıllarda ülkemizde uygulanan liberalleşme politikaları sigortacılık sektörünün gelişmesinde önemli bir öneme sahiptir. Bu yıllarda yeni sigorta şirketlerinin kurulmasına izin verilmiş olup 1987 yılında Sigorta Murakabe Kanunu

⁸³ Özkan, a.g.e., s.6.

⁸⁴ Özbolat, a.g.e., s.41.

⁸⁵ Suna Oksay - Levent Ağdaş, *Sigorta Tanıtım Kitapçığı*, TSRŞB AŞ. Yayınları, İstanbul, 2003.

güncellenmiştir. 1990 yılında ise sigortacılık sektörü için dönem noktalarından birisi olan tarifeli sistem uygulamadan kaldırılarak serbest tarifeli sistem uygulamaya geçirilmiştir. 1 Mayıs 1990 tarihinden itibaren kaza sigortaları (Zorunlu sigortalar hariç), mühendislik sigortaları ve zirai sigortalarda serbest tarifeye geçilmiş olup, yangın ve nakliyat sigortalarında serbest tarifeye geçiş ise 1 Ekim 1990 tarihinden itibaren gerçekleştirilmiştir⁸⁶. Serbest tarifeli sistem ile birlikte hayat ve zorunlu branşlar dışındaki sigorta branşlarında primlerin sigorta şirketi ile sigorta ettiren arasında isteğe bağlı olarak belirlenmesi söz konusu olmuştur⁸⁷.

4.4. Türkiye’de Sigortacılığın Güncel Durumu

Ülkemizde sigortacılık sektörü 1990’lı yıllardan sonra hızlı bir gelişim kazanmıştır. Bu gelişimin en önemli nedeni sigortacılıkta serbest tarife sistemine geçilmesidir. Sigortacılık sektörünün güncel değerlendirilmesine ilişkin bazı bilgiler aşağıda açıklanmıştır.

Tablo 1.6. Türkiye’deki Ruhsat Sahibi ve Faal Sigorta Şirketi Sayısı

	2010		2011		2012	
ŞİRKET TÜRÜ	Faal	Faal Değil	Faal	Faal Değil	Faal	Faal Değil
Hayat Dışı Sigorta Şirketi	34	4	35	4	35	4
Hayat Sigorta Şirketi	10	1	9	2	6	2
Emeklilik Şirketi	13	-	14	-	17	-
Reasürans Şirketi	1	1	1	1	1	1
Toplam	58	6	59	7	59	7

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.12

Türkiye’de 2012 yılı sonunda faaliyet gösteren 59 sigorta, reasürans ve emeklilik şirketinden 56’sı anonim şirket, biri kooperatif şirket, ikisi şube şeklinde kurulmuştur.

⁸⁶ Özgür Akpınar - İskender Demirbilek – Gökhan Işıl, “Türk Sigorta Sektöründe Rekabet Gücü ve Yapısal Analizi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Temmuz, 2009, s.3.

⁸⁷ Timur, a.g.e., s.115.

2011 yılı sonunda 59 olan şirket sayısı, 2012 yılında Asya Emeklilik ve Hayat AŞ'nin hayat branşı ve emeklilik alanında ruhsat alarak faaliyete başlamış olmasına rağmen, American Life Hayat Sigorta AŞ ile Deniz Emeklilik ve Hayat AŞ'nin birleşerek faaliyetlerine Metlife Emeklilik ve Hayat AŞ adı altında devam etmeleri nedeniyle değişim göstermemiştir⁸⁸. 2012 yılı itibariyle sektörde 35'i hayat dışı, 6'sı hayat, 17'si hayat ve emeklilik branşlarında faaliyette bulunmak üzere 58 sigorta şirketi ve 1 reasürans şirketi olmak üzere 59 şirket faaliyet göstermektedir. Ayrıca 2012 yılı itibariyle ruhsat sahibi olmakla birlikte prim üretimi gerçekleştirmeyen 7 şirket olup bu şirketlerden 2'si kendi istekleri ile prim üretimini durdurmuş, kalanların ise kamu otoritesi tarafından yeni sözleşme düzenleme yetkileri kaldırılmıştır. Artı Re 13.12.2011 tarihi itibariyle yeni sözleşme akdetme yetkisi almış olup 2012 yılı itibariyle faaliyete başlamamıştır⁸⁹.

Tablo 1.7. Faal Olmayan Sigorta Şirketlerine İlişkin Bilgiler

Şirket Adı	Tarih	Faaliyette Bulunmama Nedeni
İnter	25.04.2001	Yeni Sözleşme Yapma Yetkisi Kaldırıldı
Magdeburger	01.05.199	Kendi İsteği ile Sözleşme Akdetmeme
Merkez	03.04.2003	Yeni Sözleşme Yapma Yetkisi Kaldırıldı
New Life	19.06.2010	Yeni Sözleşme Yapma Yetkisi Kaldırıldı
Rumeli	24.10.2013	Yeni Sözleşme Yapma Yetkisi Kaldırıldı
Rumeli Hayat	19.09.2013	Yeni Sözleşme Yapma Yetkisi Kaldırıldı
Artı Re	01.01.2000	Kendi İsteği ile Sözleşme Akdetmeme

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.13

⁸⁸ Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 12.

⁸⁹ Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 13.

Ülkemizde sigortacılığın gelişmesi ile birlikte sektörde birleşmeler ve yabancı ortaklıklar önem kazanmıştır. 2006 yılından itibaren meydana gelen önemli değişiklik ve birleşmeler aşağıdaki gibidir⁹⁰.

- Axa Oyak Sigorta A.Ş. Ağustos 2008'de ünvanını Axa Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Başak Groupama Sigorta A.Ş, Güven Sigorta A.Ş. ile anılan iirketi devralmak suretiyle birleşmiş, 01.10.2009 tarihinden itibaren Groupama Sigorta A.Ş ünvanını almıştır.
- İsviçre Sigorta A.Ş Aralık 2006'da ünvanını Ergoİsviçre Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- Garanti Sigorta A.Ş Kasım 2007'de ünvanını Eureka Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- Toprak Sigorta A.Ş Mayıs 2008'de ünvanını Euro Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- Finans Sigorta A.Ş Kasım 2007'de ünvanını Fiba Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- İhlas Sigorta A.Ş Temmuz 2006'da ünvanını HDİ Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- Koç Allianz Sigorta A.Ş Eylül 2008'de ünvanını Allianz Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.
- Şeker Sigorta A.Ş Kasım 2007'de ünvanını Liberty Sigorta A.Ş olarak değiştirmiştir.

⁹⁰ Sigorta ve Reasürans Şirketleri ile Emeklilik Şirketlerinin Ruhsat Sahibi Olduğu Branşları Gösterir Tablo, <http://www.sigortacilik.gov.tr/>, (Erişim 22.05.2010)

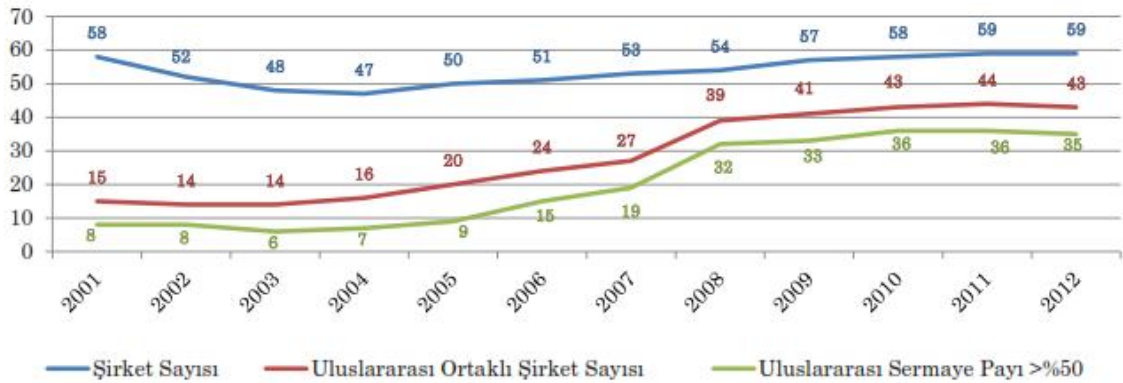
- Ticaret Sigorta A.Ş. Eylül 2008'de ünvanını SBN Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- TEB Sigorta A.Ş. Ağustos 2007'de ünvanını Zurich Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- American Life Hayat Sigorta A.Ş. Temmuz 2008'de ünvanını AIG Hayat Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Axa Oyak Hayat Sigorta A.Ş. Ağustos 2008'de ünvanını Axa Hayat Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Ankara Emeklilik A.Ş. Eylül 2008'de ticaret ünvanını Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Ekim 2008 'de ticaret ünvanını Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş. ile Ak Emeklilik A.Ş. Eylül 2007'de birleşerek ticaret ünvanını Avivasa Hayat ve Emeklilik A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Başak Groupama Emeklilik A.Ş., Güven Hayat Sigorta A.Ş. ile anılan şirketi devralmak suretiyle birleşmiş, 01.10.2009 tarihinden itibaren Groupama Emeklilik A.Ş. ünvanını almıştır.
- Deniz Hayat Sigorta A.Ş. Aralık 2008 'de ticaret ünvanını Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Ergoİsviçre Hayat Sigorta A.Ş. Aralık 2008 'de ticaret ünvanını Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Oyak Emeklilik A.Ş. Aralık 2008 'de ticaret ünvanını ING Emeklilik A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- Türkiye Genel Sigorta A.Ş. Nisan 2009'da ticaret ünvanını Mapfre Genel Sigorta A.Ş. olarak değiştirmiştir.

Türk sigortacılık sektörüne son yıllarda yabancı sigorta şirketlerinin girişi söz konusu olmuştur. Uluslararası sermayeli sigorta şirketi sayılarına ilişkin bilgiler Tablo 1.8. ve Şekil 1.3'te gösterilmiştir.

Tablo 1.8. Türk Sigortacılık Sektöründe Uluslararası Sermayeli Şirket Sayıları

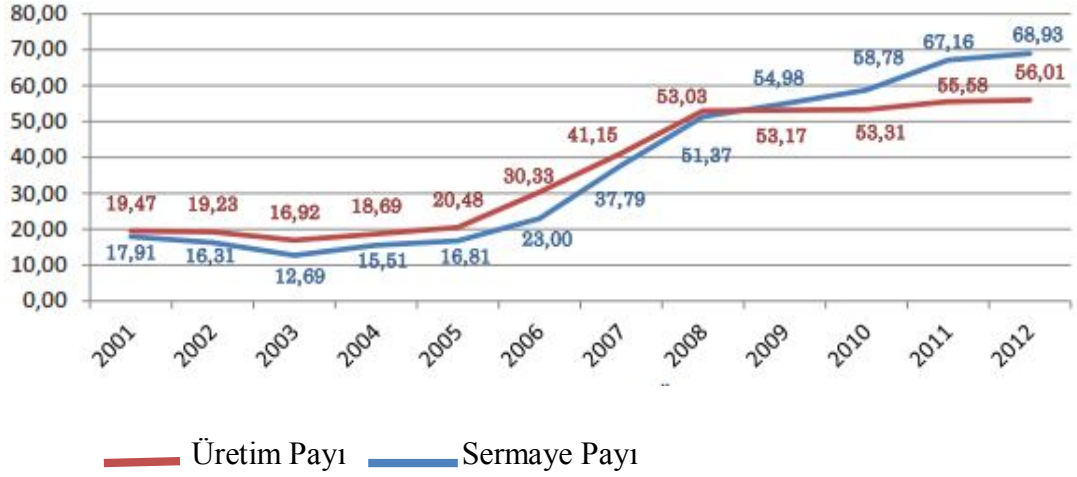
Yıl	Şirket Sayısı	Uluslar arası Sermayeli Şirket Sayısı	Uluslararası Ortak Payı			Uluslararası Sermaye Payı > % 50
			% 100	% 50- % 100	< %50	
2001	58	15	2	6	7	8
2002	52	14	2	6	6	8
2003	48	14	2	4	8	6
2004	47	16	2	5	9	7
2005	50	20	2	7	11	9
2006	51	24	5	10	9	15
2007	53	27	11	8	8	19
2008	54	39	15	17	7	32
2009	57	41	17	16	8	33
2010	58	43	20	16	7	36
2011	59	44	21	15	8	36
2012	59	43	21	14	8	35

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.13



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.14

Şekil 1.3. Uluslararası Sermayeli Şirket Sayısı Gelişimi



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.20.

Şekil 1.4. Sektörde Uluslararası Sermaye Payının Gelişimi (%)

Uluslar arası sermayenin 2001-2005 yılları arasında sektördeki üretim ve sermaye payında önemli değişiklikler olmamakla birlikte özellikle 2006 yılından itibaren sektördeki yabancı payının yıllar itibariyle artış gösterdiği Şekil 1.4.’ten anlaşılmaktadır.

Tablo 1.9. 2012 Yılı Türk Sigortacılık Sektörü İstihdam Verileri

YIL	2008	2009	2010	2011	2012
Personel Sayısı	16.069	15.602	16.029	16.783	17.521
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	8.406	8.701	9.046	9.241	9.526
Hayat Sigorta Şirketi	1.014	752	740	775	473
Emeklilik Şirketi	6.446	5.939	6.024	6.549	7.306
Reasürans Şirketi	203	210	219	218	217
Broker Sayısı	73	72	81	92	98
Eksper Sayısı	901	908	1.095	1.343	1.396

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.16.

Tablo 1.9.’da ifade edildiği gibi ülkemizde sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörlerinde faaliyet gösteren 59 sigorta reasürans ve emeklilik şirketinde 2012 yılsonu itibariyle toplam 17.521 kişi istihdam edilmektedir. Diğer yandan, sigorta ve emeklilik şirketlerinin sigortacılık faaliyetine aracılık etmek üzere kurulan ve Türkiye Odalar ve

Borsalar Birliği nezdinde tutulan Levha'ya kayıt yaptırmış acente sayısı 16.827, bireysel emeklilik sisteminde aracılık yapmak üzere EGM (Emeklilik Gözetim Merkezi)'ye kayıtlı bireysel emeklilik aracıları sayısı ise 20.176'dır. Yıl sonu itibariyle toplam 98 adet brokerin 72'si sigorta ve reasürans, 23'ü sadece sigorta, 3'ü ise sadece reasürans alanında ruhsata sahiptir. Sektörde mevcut 1.396 adet gerçek kişi sigorta eksperinden 557 adedi tek başına, 839 adedi ise bir tüzel kişi sigorta eksperine nezdinde faaliyet göstermektedir. Sektörde ayrıca 1.926 adet tarım eksperine bulunmaktadır. Şirketlerle anlaşmalı olarak faaliyet gösteren aktüer sayısı ise 45'tir⁹¹.

Tablo 1.10. Türk Sigortacılık Sektöründe 2012 Yılı İtibari İle Poliçe, Sözleşme ve Katılımcı Sayıları

YIL	2008	2009	2010	2011	2012
Hayat Dışı Branşlar					
Poliçe Sayısı	29.953.681	33.281.456	38.225.736	44.195.762	47.493.646
Sözleşme Sayısı	44.902.822	48.828.381	54.460.397	64.267.716	72.609.460
Hayat Branşı					
Yeni Ferdi Poliçe Sayısı	6.003.797	7.839.579	10.436.831	16.392.861	12.643.852
Yürürlükteki Ferdi Poliçe Sayısı	7.515.924	2.534.331	2.536.583	2.156.012	2.373.771
Yürürlükteki Sertifika Sayısı	-	10.819.920	12.679.216	19.188.497	22.145.545
BES Sözleşme Sayısı	1.932.686	2.203.491	2.534.793	2.938.333	3.493.465
BES Katılımcı Sayısı	1.745.354	1.987.940	2.281.478	2.641.843	3.119.033

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.15.

Tablo 1.10.'da Türk sigortacılık sektöründe 2012 yılı itibari ile poliçe, sözleşme ve katılımcı sayıları verilmiştir. Sigorta ve emeklilik şirketleri tarafından 2012 yılında hayat dışı dallarda 47.493.646 adet ve hayat branşında 12.643.852 adet olmak üzere toplam 60.137.498 adet poliçe düzenlenmiştir. Toplam poliçe sayısı, hayat branşında düzenlenen yeni poliçe sayısındaki önemli düşüş nedeniyle 2012 yılında 2011 yılına

⁹¹ Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.16.

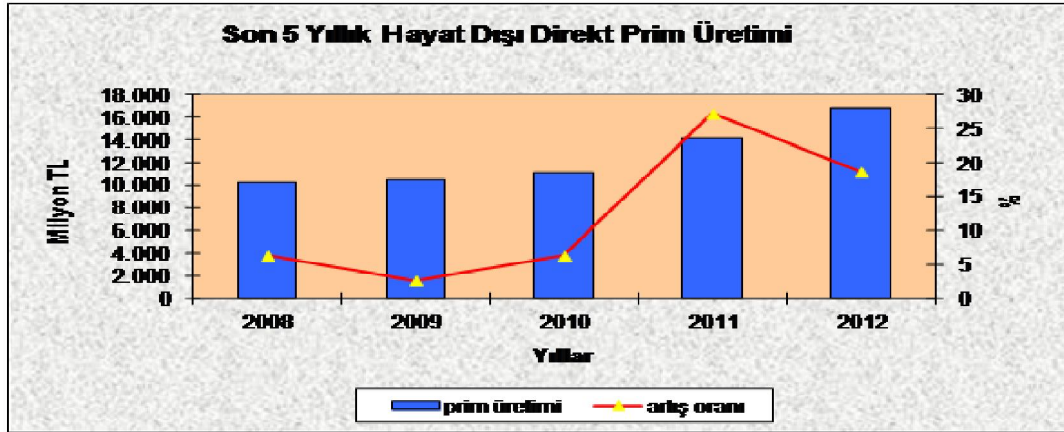
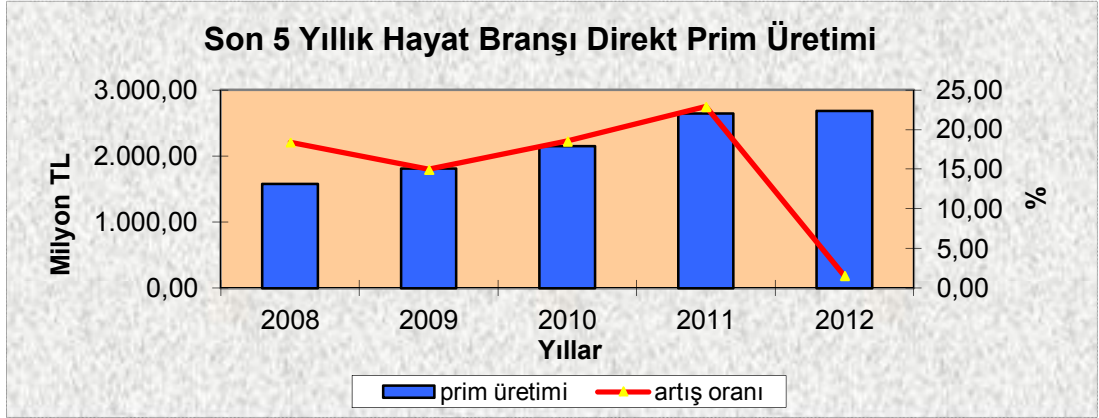
göre % 0,74 oranında azalmıştır. Yıl içinde düzenlenen poliçelerden iptal ve fesih olanlar ile birikimli hayat sigortası poliçelerinden işira, vefat ve vade gelimi gibi nedenlerle ayrılmalar dikkate alındığında, hayat sigortasında 2012 yılı sonu itibariyle 24.519.316 adet poliçe ve sertifikanın yürürlükte olduğu görülmektedir. Buna karşılık, bireysel emeklilik sisteminde yıl sonu itibariyle 3.119.033 katılımcı ve bu katılımcılara ait 3.493.465 adet sözleşme söz konusudur. Sektörde faaliyet gösteren sigorta ve emeklilik şirketleri tarafından düzenlenen poliçe sayısı 2012 yılında bir önceki yıla göre hayat dışı branşlarda % 7,46 oranında artmakla birlikte, hayat branşında ise % 22,87 oranında azalmıştır. Diğer yandan, aynı dönemde bireysel emeklilik sistemindeki sözleşme sayısı % 18,89, katılımcı sayısı ise % 18,06 oranında artış göstermiştir⁹².

Tablo 1.11. Yıllar İtibari ile Türk Sigortacılık Sektöründe Prim Üretimi (Milyar TL)

YILLAR	2008	2009	2010	2011	2012
Hayat Dışı	9,8	10,2	11,5	14,0	16,7
Direkt Primler	9,6	10,0	11,3	13,7	16,4
Endirekt Primler	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Hayat / Emeklilik	2,0	2,2	2,6	3,1	3,1
Direkt Primler	1,9	2,2	2,6	3,1	3,1
Endirekt Primler	0,02	0,02	0,04	0,06	0,05
Toplam	11,8	12,4	14,1	17,2	19,8
Hayat Dışı	%83,37	%82,13	%81,59	%81,65	%84,18
Hayat / Emeklilik	%16,63	%17,87	%18,41	%18,35	%15,82

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.24.

⁹² Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, s.15.



Kaynak: Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 2012 Yılı Sigortacılık Sektörü Analiz Raporu, s.7.

Şekil 1.5. Son 5 Yıllık Hayat ve Hayat Dışı Branşı Direkt Prim Üretimi

Tablo 1.11. 2012 yılında ülkemizde gerçekleşen toplam prim üretimlerini göstermektedir. Sigortacılık sektöründe 2012 yılında toplam 19,8 milyar TL prim üretilmiş olup, bir önceki yıla göre prim üretiminde % 16 oranında artış gerçekleşmiştir. Prim üretimi hayat / emeklilik ile hayat dışı şirket ayrımında incelendiğinde, hayat dışı şirketlerin toplam prim üretimi içindeki ağırlığının 2012 yılında % 84'e çıktığı görülmektedir⁹³.

⁹³ Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.24.

Üretilen toplam primlerin branşlar itibariyle dağılımı ise Tablo 1.12.'de gösterilmiştir

Tablo 1.12. Yıllar İtibariyle Toplam Üretilen Primlerin Branşlara Göre Dağılımı (BİN TL)

BRANŞLAR	2010	2011	2012
Kaza	598.437	662.741	679.885
Hastalık/Sağlık	1.705.367	1.998.750	2.227.161
Kara Araçları	3.116.700	3.787.526	4.533.998
Raylı Araçlar	681	817	257
Hava Araçları	47.498	69.392	50.337
Su Araçları	107.867	122.273	133.166
Nakliyat	298.601	358.510	377.881
Yangın ve Doğal Afetler	1.980.079	2.309.587	2.645.853
Genel Zararlar	993.253	1.473.838	1.743.774
Kara Araçları Sorumluluk	2.545.894	2.975.237	3.937.606
Hava Araçları Sorumluluk	50.256	74.822	78.767
Su Araçları Sorumluluk	544	261	438
Genel Sorumluluk	327.470	386.298	420.118
Kredi	31.848	51.266	74.072
Emniyeti Suistimal	16.441	12.335	18.030
Finansal Kayıplar	84.707	140.372	135.649
Hukuksal Koruma	43.162	52.351	57.662
Destek	198	2.476	3.739
Toplam Hayat Dışı	11.949.004	14.478.852	17.118.393
Toplam Hayat	2.180.892	2.684.730	2.710.296
Genel Toplam	14.129.896	17.163.582	19.828.689

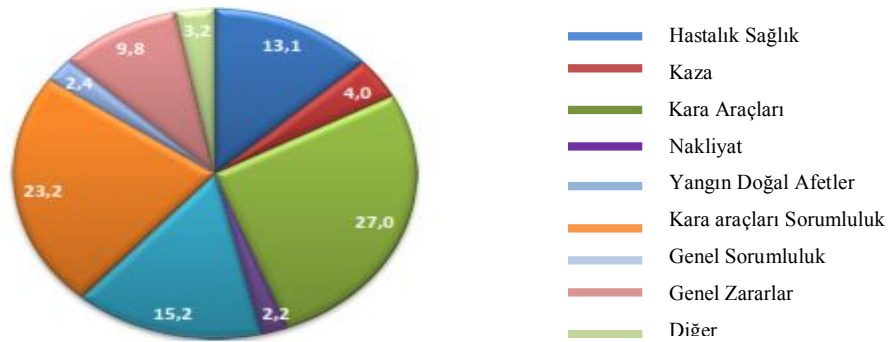
Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.33.

Sigortacılıkta üretilen toplam primler direkt ve endirekt olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Bu bağlamda direkt primler sigorta şirketlerinin kendi düzenlemiş oldukları poliçelerden hak ettikleri primleri ifade etmekte olup endirekt primler ise reasürans gibi diğer sigorta şirketlerinden devralınan riskler için alınan primleri ifade etmektedir. Tablo 1.13’de 2012 yılına ait hayat dışı branşlarda üretilen direkt primlere ilişkin daha kapsamlı bilgiler sunulmaktadır.

Tablo. 1.13. 2012 Yılında Hayat Dışı Branşlarda Direkt Prim Üretim Bilgileri

BRANŞLAR	Üretimde Bulunan Şirket Sayısı	Police Sayısı	Direkt Prim	Direkt Prim Payı (%)
Kaza	54	6.832.854	675.282	4,02
Hastalık/Sağlık	35	2.630.476	2.207.607	13,14
Kara Araçları	30	4.744.660	4.526.942	26,95
Raylı Araçlar	2	38	257	0,00
Hava Araçları	17	603	49.823	0,30
Su Araçları	27	17.428	125.529	0,75
Nakliyat	30	1.427.804	368.081	2,19
Yangın ve Doğal Afetler	31	9.712.137	2.553.636	15,20
Genel Zararlar	30	3.934.097	1.637.915	9,75
Kara Araçları Sorumluluk	30	16.046.180	3.890.634	23,16
KMAZMS (Trafik)	30	14.874.238	3.503.895	20,86
Hava Araçları Sorumluluk	14	368	77.607	0,46
Su Araçları Sorumluluk	4	687	343	0,00
Genel Sorumluluk	31	373.634	404.189	2,41
Kredi	9	2.290	69.861	0,42
Emniyeti Suistimal	19	6.424	15.628	0,09
Finansal Kayıplar	24	530.320	130.975	0,78
Hukuksal Koruma	24	1.233.615	57.662	0,34
Destek	2	31	3.739	0,02
Genel Toplam		47.493.646	16.795.712	100,00

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.35.



Kaynak : Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 36.

Şekil 1.6. 2012 yılında Direkt Primlerin Hayat Dışı Branşlarda Dağılımı (%)

Kaza branşı, hayat dışı branşlar direkt prim üretimi içerisinde yaklaşık % 4'lük bir paya sahip olup kaza branşı hayat dışı şirketler ile hayat/emeklilik şirketlerinin birlikte faaliyet gösterebildiği ortak bir alan olduğundan, 22'si hayat/emeklilik şirketi olmak üzere 2012 yılında toplam 54 şirket anılan branşta prim üretiminde bulunmuş ve toplamda 6.832.854 adet poliçe düzenlemiştir. Diğer branşlarda düzenlenen ancak ferdi kaza ek teminatı da içeren poliçelerin dikkate alınması durumunda, ferdi kaza teminatı verilen sözleşme sayısı 12.951.611 adede ulaşmaktadır. Bu rakamın 130.484 adedi KYT zorunlu koltuk ferdi kaza sigortası, 475 adedi uçak yolcu kaza sigortası, kalan 12.820.652 adedi ise ferdi kaza sigortası poliçesidir. Hayat dışı direkt prim üretiminde % 13'lük paya sahip olan hastalık / sağlık branşında 2012 yılında altısı hayat şirketi olmak üzere toplam 35 şirket prim üretiminde bulunmuş olup toplam 3.217.734 adet hastalık / sağlık teminatı içeren sözleşme düzenlemiştir. Düzenlenen sözleşmelerin 398.977 adedi grup sigorta sözleşmesi niteliğinde olup toplam 1.712.100 adet sigortalıyı kapsamaktadır. Sigorta şirketleri tarafından yenileme garantisi verilen sözleşme sertifika sayısı ise 634.951'dir⁹⁴.

Hayat dışı branşlar direkt prim üretiminde % 27 ile en büyük paya sahip olan kara araçları branşında 2012 yılında toplam 30 şirket prim üretiminde bulunmuş olup tamamı kasko sigortası olmak üzere toplam 4.744.660 adet poliçe düzenlemiştir. Yangın branşında düzenlenen ve içinde kasko teminatı da bulunan sözleşmelerle birlikte anılan branşa ilişkin teminat içeren sözleşme sayısı 4.751.629 adede ulaşmaktadır. Sektörde hayat dışı branşlar direkt prim üretimi içerisinde % 23 oranında paya sahip olan kara araçları sorumluluk branşında 2012 yılında toplam 30 sigorta şirketi prim üretiminde bulunmuş ve toplam 16.046.180 adet poliçe düzenlemiştir. Kara araçları kasko sigortası içinde verilen ihtiyari mali sorumluluk sigortası ile zorunlu karayolu taşımacılık mali sorumluluk sigortası teminatlarının da dikkate alınması durumunda, kara araçları sorumluluk branşı teminatı içeren toplam sözleşme sayısı 20.497.135 adede yükselmektedir. Bu sözleşmelerin 124.075 adedi zorunlu karayolu taşımacılık mali sorumluluk, 5.418.789 adedi ihtiyari mali sorumluluk, 79.214 adedi yeşil kart, kalan

⁹⁴ Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 37-39.

14.875.057 adedi ise trafik sigortası alt branşlarından oluşmaktadır. Yangın ve doğal afetler branşı hayat dışı branşlar direkt prim üretiminde % 15’lik bir paya sahiptir. Anılan branşta 2012 yılında 31 şirket prim üretiminde bulunmuş ve 4.914.274 adedi yangın, 4.797.863 adedi de zorunlu deprem sigortası olmak üzere toplam 9.712.137 adet poliçe düzenlemiştir. Diğer branşlarda düzenlenen ve yangın teminatı içeren poliçelerle birlikte yangın sigortası teminatı içeren sözleşme sayısı 5.088.915 adede ulaşmaktadır⁹⁵.

Sektörde hayat dışı direkt prim üretiminde genel zararlar branşı % 10 oranında bir paya sahiptir. 2012 yılında söz konusu branşta 30 sigorta şirketi prim üretiminde bulunmuş olup 744.093 adedi devlet destekli tarım sigortası olmak üzere toplam 3.934.097 adet poliçe düzenlemiştir. Diğer branşlarda düzenlenen sözleşmeler içerisinde verilen genel zararlar branşına ait teminatlar da dikkate alındığında, genel zararlar teminatı içeren sözleşme sayısı 8.752.383 adede ulaşmaktadır. Nakliyat branşı hayat dışı direkt prim üretiminde % 2,2 oranında bir paya sahip olup 2012 yılında söz konusu branşta 30 şirket prim üretiminde bulunmuş ve toplam 1.427.804 adet poliçe düzenlenmiştir. Genel sorumluluk branşı hayat dışı branşlar direkt prim üretimi içinde % 2,41 oranında bir paya sahiptir. 2012 yılında 31 sigorta şirketi anılan branşta üretim gerçekleştirmiş ve 373.634 adet poliçe düzenlemiştir. Söz konusu branş altında yer alan alt branşlar için diğer branşlarda düzenlenen sözleşmeler içerisinde verilen teminatlar da dikkate alındığında, genel sorumluluk teminatı içeren sözleşme sayısı 2.054.156 adede yükselmektedir. Hukuksal koruma branşı hayat dışı direkt prim üretimi içerisinde % 0,34 oranında bir paya sahiptir. 2012 yılında 24 sigorta şirketi söz konusu branşta faaliyet göstermiş ve toplam 1.233.615 adet poliçe düzenlemiştir. Kredi branşı hayat dışı branşlar direkt prim üretiminde % 0,42 paya sahip olup 2012 yılında kredi branşında 9 sigorta şirketi prim üretiminde bulunmuş ve toplam 2.290 adet poliçe düzenlemiştir. Finansal kayıplar branşı hayat dışı branşlar direkt prim üretiminde % 0,78 oranında paya sahiptir. Finansal kayıplar branşında 2012 yılında 24 sigorta şirketi prim üretiminde bulunmuş ve toplam 530.320 adet poliçe düzenlemiştir⁹⁶.

⁹⁵ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 41-46.

⁹⁶ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 46-56.

Tablo 1.14. Sigortacılıkta Yazılan Primlerin Satış Kanalı Bazında Dağılımı

BRANŞ	Tüm Şirketlerin Yazılan Primlerinin Branş ve Satış Kanalı Payları (%)				
	Merkez	Acente	Banka	Broker	Toplam
Kaza	7,02%	41,51%	46,53%	4,94%	100,00%
Hastalık/Sağlık	20,14%	41,72%	11,92%	26,21%	100,00%
Kara Araçları	0,64%	85,54%	8,01%	5,82%	100,00%
Raylı Araçlar	54,61%	17,90%	0,00%	63,29%	100,00%
Hava Araçları	62,15%	20,29%	6,55%	11,02%	100,00%
Su Araçları	2,69%	50,39%	13,66%	33,26%	100,00%
Nakliyat	9,47%	58,73%	5,51%	26,29%	100,00%
Yangın ve Doğal Afetler	6,59%	49,31%	27,80%	16,29%	100,00%
Genel Zararlar	8,27%	50,52%	29,80%	11,41%	100,00%
Kara Araçları Sorumluluk	1,10%	93,80%	1,35%	3,74%	100,00%
Hava Araçları Sorumluluk	52,43%	19,06%	10,35%	18,15%	100,00%
Su Araçları Sorumluluk	21,76%	20,03%	0,00%	58,21%	100,00%
Genel Sorumluluk	10,63%	53,41%	9,16%	26,81%	100,00%
Kredi	35,46%	10,56%	9,65%	44,33%	100,00%
Emniyeti Suistimal	30,03%	11,28%	28,42%	30,27%	100,00%
Finansal Kayıplar	9,74%	24,81%	31,24%	34,21%	100,00%
Hukuksal Koruma	0,58%	73,84%	22,56%	3,02%	100,00%
TOPLAM HAYAT DIŞI	6,39%	67,73%	14,06%	11,82%	100,00%
TOPLAM HAYAT	9,02%	12,96%	77,39%	0,63%	100,00%
GENEL TOPLAM	6,75%	60,24%	22,72%	10,29%	100,00%

Kaynak: Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 2012 Yılı Sigortacılık Sektörü Analiz Raporu, s. 10.

Tablo 1.14.’ten sigorta şirketlerinin yazdığı primlerin satış kanalı dağılımına bakıldığında, hayat dışı branşında faaliyet gösteren şirketlerin yazdığı primlerin % 67.73’ünün acente, buna karşılık hayat branşında faaliyet gösteren şirketlerin yazdığı primlerin % 77,39’unun banka kanalıyla yazıldığı, toplamda ise acentelerin % 60,24’lük bir orana sahip olduğu görülmektedir. Branş bazında incelendiğinde hava araçları ve hava araçları sorumluluk branşlarında yazılan primlerin büyük bir bölümünün merkez; kara araçları, kara araçları sorumluluk ve hukuksal koruma branşlarında yazılan primlerin büyük bir bölümünün acente aracılığıyla yazıldığı görülmektedir. Bankalardan

sonra, kaza branşında yazılan primlerin büyük bölümü acente; finansal kayıplar, branşında yazılan primlerin büyük bir bölümü ise broker aracılığıyla yazılmaktadır⁹⁷.

Tablo 1.15. Yıllar İtibari ile Branş Bazında Ödenen Tazminatlar (BİN TL)

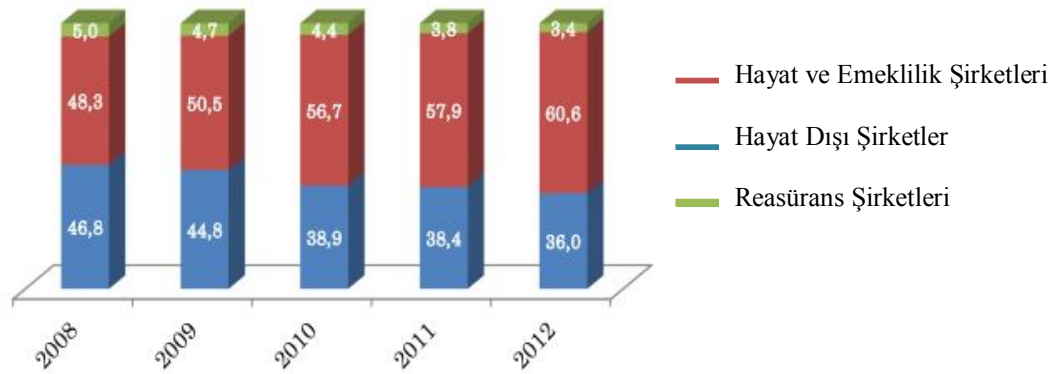
BRANŞLAR	2010	2011	2012
Kaza	106.603	113.267	148.640
Hastalık/Sağlık	1.337.579	1.505.871	1.575.491
Kara Araçları	2.391.128	2.788.822	3.155.725
Raylı Araçlar	0	322	1.782
Hava Araçları	6.709	30.275	20.673
Su Araçları	54.078	50.430	62.436
Nakliyat	92.413	103.387	120.122
Yangın ve Doğal Afetler	830.431	786.211	1.066.628
Genel Zararlar	434.368	498.143	575.407
Kara Araçları Sorumluluk	1.835.602	2.269.131	2.510.743
KMA ZMS (Trafik)	1.783.390	2.203.102	2.433.263
Hava Araçları Sorumluluk	4.428	30.304	10.064
Su Araçları Sorumluluk	103	53	403
Genel Sorumluluk	59.249	93.900	117.277
Kredi	5.047	4.387	28.444
Emniyeti Suistimal	1.450	6.771	3.723
Finansal Kayıplar	8.394	23.019	24.229
Hukuksal Koruma	413	505	625
Destek	0	0	0
Toplam Hayat Dışı	7.167.995	8.304.798	9.422.412
Toplam Hayat	1.484.939	1.600.145	1.780.474
Genel Toplam	8.652.934	9.904.943	11.202.886

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.34.

Tablo 1.15.’ten yıllar itibariyle sektörde ödenen tazminatlara bakıldığında, 2012 yılında 9,4 milyar TL’lik kısmı hayat dışı branşlarda olmak üzere şirketler tarafından toplam 11,2 milyar TL tazminat ödenmiştir. Ödenen tazminatların son üç yıllık seyri incelendiğinde, 2011 yılında % 14,47 oranında artışa karşılık 2012 yılındaki artış % 13,10 olarak ortaya çıkmıştır⁹⁸.

⁹⁷ Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 2012 Yılı Sigortacılık Sektörü Analiz Raporu, s.10.

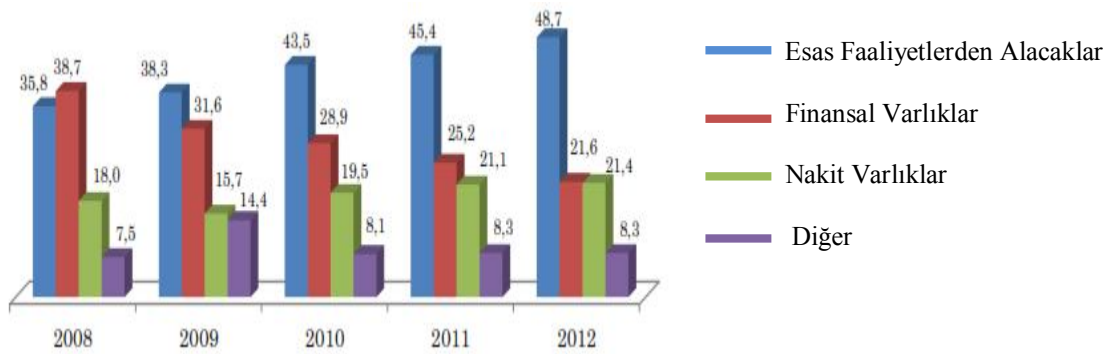
⁹⁸ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, s.34.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.17

Şekil 1.7. Sigorta Sektörünün Varlık Yapısı (%)

Şekil 1.7.’den sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörünün varlık yapısı incelendiğinde, sektörün varlık toplamı 2012 yılında yaklaşık % 24 oranında artarak 31.12.2012 tarihi itibarıyla 52,6 milyar TL’ye yükselmiştir. Son yıllarda hayat / emeklilik şirketlerinin sektör varlık toplamı içindeki payının arttığı dikkat çekmektedir. Söz konusu şirketlerin sektör toplam varlıkları içindeki payı 2008 yılında % 48 iken, son yıllardaki bireysel emeklilik faaliyetindeki hızlı artış sayesinde 2012 yılı sonunda % 61’e ulaşmıştır. Aynı tarih itibarıyla sektör varlık toplamının % 36’sı hayat dışı sigorta şirketlerine, % 3’ü ise reasürans şirketine ait bulunmaktadır⁹⁹.

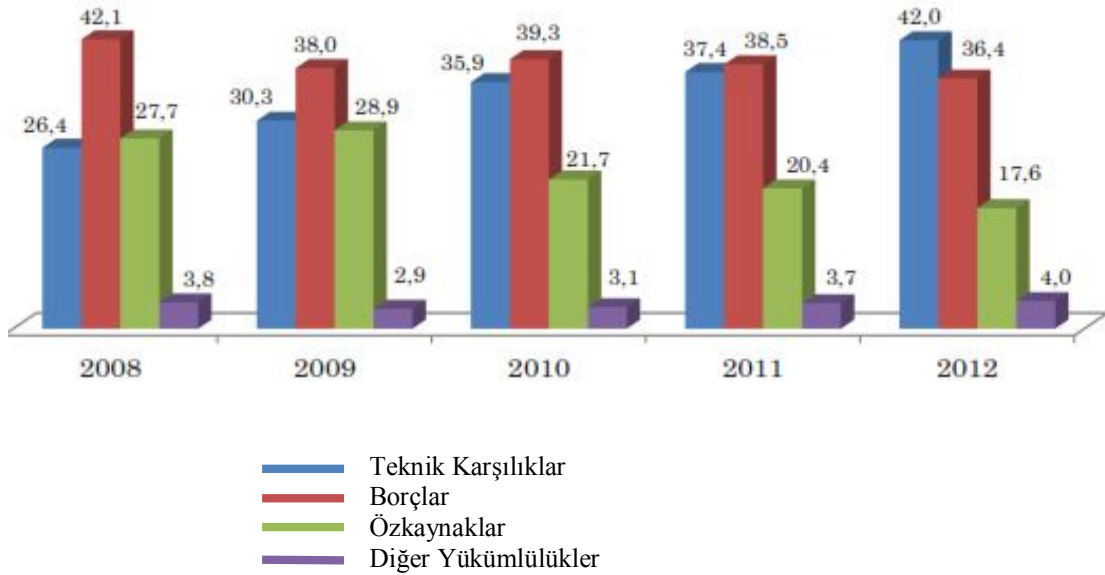


Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.18.

Şekil 1.8. Varlık Hesap Kalemlerinin Gelişimi

⁹⁹ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, s.17.

Şekil 1.8.'de sektörün varlıkları içinde yer alan hesap kalemlerinin yıllar itibariyle gelişimi gösterilmiş olup, esas faaliyetlerden alacakların yıllar itibariyle artış göstererek 2012'de yaklaşık % 48'e ulaştığı, bunun yanı sıra finansal varlıklarda da yıllar itibariyle azalma olduğu görülmektedir.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.19.

Şekil. 1.9. Sigortacılık Sektörü Pasif Hesaplarının Gelişimi

Şekil 1.9’dan sektörün öz kaynakları ve yükümlülükleri incelendiğinde, sektörde 2009 yılına kadar yükümlülüklerin payı % 72, öz sermayenin payı ise % 28’ler seviyesinde iken, 2010 yılında başlayan kâr ve sermaye yedeklerindeki azalış, buna karşılık bireysel emeklilik faaliyetlerinden borçlar hesabındaki artış nedeniyle son üç yıldır pasif toplamı içinde borçların payının arttığı, öz sermayenin payının ise azalması söz konusudur. 2012 yılında yükümlülüklerin payı % 82’ye ulaşırken özkaynaklar ise geçen yıla artış göstermekle birlikte % 18 olmuştur¹⁰⁰. Sektörde 2012 yılı itibariyle toplam özkaynaklar % 4,25’lik bir artışla 8.573.292.088 TL olarak gerçekleşmiştir¹⁰¹.

¹⁰⁰ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.19.

¹⁰¹ Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 2012 Yılı Sigortacılık Sektörü Analiz Raporu, s.8.

Sigorta, reasürans ve emeklilik şirketlerinin sigorta sözleşmelerinden ortaya çıkan yükümlülükleri için ayırmak zorunda oldukları Teknik Karşılıklar, mevzuat değişikliklerinin de etkisiyle son yıllarda önemli miktarda artış göstermiştir. 2008 ve 2012 yılları arasında Teknik Karşılıklardaki en büyük artış kazanılmamış primler karşılığı ile muallak tazminat karşılıklarında ortaya çıkmıştır. 2012 yılı sonunda ayrılan Teknik Karşılık kalemleri içinde % 40 oranında paya sahip olan kazanılmamış primler karşılığı, prim üretimindeki artışa paralel olarak yıl içinde yaklaşık % 21 oranında yükselmiştir. Buna karşılık, Teknik Karşılıklar içinde büyüklük açısından ikinci sırada yer alan muallak tazminat karşılıkları 2012 yılında % 25 oranında artmış ve yıl sonu itibariyle % 30'luk bir paya sahip olmuştur. Muallak tazminat karşılıklarını % 26 ile matematik karşılıklar izlemektedir¹⁰².

Teknik karşılıklara ilişkin bilgiler Tablo 1.16.'da sunulmuştur.

Tablo 1.16. Sigortacılık Sektörü Teknik Karşılıklar Rakamları (Milyon TL)

	2008	2009	2010	2011	2012
Kazanılmamış Primler Karşılığı	5.000	5.528	6.300	7.535	9.100
Devam Eden Riskler Karşılığı	125	105	153	192	398
Muallak Tazminat Karşılığı	3.783	4.416	4.954	5.396	6.719
Matematik Karşılıklar	4.739	4.946	5.299	5.739	5.942
Dengeleme Karşılığı	53	137	188	285	476
İkramiye ve İndirimler Karşılığı	7	7	6	9	10
Diğer Teknik Karşılıklar	58	130	130	51	149
Toplam	13.766	15.289	17.031	19.181	22.973

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.21.

¹⁰² Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s. 21.

Tablo 1.17. Sigortacılık Sektörü Gelir-Gider ve Karlılık Durumu (Milyon TL)

	2008	2009	2010	2011	2012
HAYAT DIŞI ŞİRKETLER					
Teknik Gelir Toplamı	6.862	7.471	8.474	9.953	11.568
Teknik Gider Toplamı	6.436	7.343	8.470	9.894	12.157
Teknik Denge	426	128	4	59	-589
Yatırım Gelirleri	1.380	1.013	898	995	1.023
Yatırım Giderleri	971	855	789	880	1.016
Diğer Gelir-Gider-Karşılıklar	-76	-36	-215	-112	-14
Vergi Öncesi Dönem Karı	760	250	-102	61	-596
Vergi Sonrası Dönem Karı	594	181	-186	-16	-658
HAYAT - EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ					
Teknik Gelir Toplamı	3.022	2.941	3.338	4.077	3.985
Teknik Gider Toplamı	2.055	2.844	3.145	3.878	3.705
Teknik Denge	67	97	194	199	281
Yatırım Gelirleri	325	337	292	370	462
Yatırım Giderleri	59	66	77	102	109
Diğer Gelir-Gider-Karşılıklar	-9	-12	-16	-16	-29
Vergi Öncesi Dönem Karı	324	356	392	452	604
Vergi Sonrası Dönem Karı	246	273	301	345	436
REASÜRANS ŞİRKETLERİ					
Teknik Gelir Toplamı	752	863	873	916	1.113
Teknik Gider Toplamı	712	848	851	1.112	1.008
Teknik Denge	40	15	22	-196	105
Yatırım Gelirleri	218	194	156	139	131
Yatırım Giderleri	85	101	99	114	114
Diğer Gelir-Gider-Karşılıklar	-7	5	-3	27	-23
Vergi Öncesi Dönem Karı	165	113	76	-145	98
Vergi Sonrası Dönem Karı	132	89	64	-145	98
SEKTÖR VERGİ ÖNCESİ KAR TOP.	1.248	719	366	368	107
SEKTÖR VERGİ SONRASI KAR TOP	972	543	179	184	-123

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.26.

Tablo 1.17.’den sektörün 2012 yılı gelir ve giderleri ile karlılığı değerlendirildiğinde, sektör 2012 yılında toplam 107 milyon TL vergi öncesi dönem

kârı elde etmiş ancak vergi sonrasında 123 milyon TL zarar etmiştir. Söz konusu dönemde hayat dışı sigorta şirketleri 658 milyon TL vergi sonrası zarar ederken, hayat / emeklilik şirketlerinin kârı 436 milyon TL olmuştur. Sektörde faaliyet gösteren tek reasürans şirketi olan Milli Reasürans TAŞ ise 2012 yılını 98 milyon TL kar elde ederek kapatmıştır. Sektörde, hayat / emeklilik şirketlerinde teknik karda düzenli bir artış söz konusu olmasına rağmen, hayat dışı şirketlerin teknik sonuçları değişkenlik göstermektedir. Teknik kârlılık 2009 yılında azalmaya başlamış olup 2010 yılında ise sıfıra yaklaşmıştır. 2011 yılında karlılıkta düşüğe olsa yükseliş yaşanmış, buna karşılık 2012 yılında yüksek miktarda teknik zarar ortaya çıkmıştır¹⁰³.

Tablo 1.18. Sigortacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Rasyoları (Milyon TL)

	HAYAT DIŞI SİGORTA ŞİRKETLERİ			HAYAT-EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Gerekli Özsermaye	3.288	3.807	4.532	638	762	890
I.Yönteme Göre	1.468	1.855	2.242	499	610	682
Hayat Dışı Branşlar	1.468	1.855	2.242	55	60	67
Hayat Branşı	0	0	0	396	495	543
Emeklilik Branşı	0	0	0	48	55	72
II.Yönteme Göre	3.288	3.807	4.532	483	601	695
Aktif Riski	1.385	1.532	1.731	240	283	397
Reasürans Riski	237	291	301	44	53	21
Aşırı Prim Artışı Riski	54	77	148	37	67	60
MTK Riski	244	258	340	6	8	10
Yazım Riski	1.343	1.622	1.982	149	179	190
Kur Riski	26	27	29	7	11	17
Sermaye Yeterliliğine Esas Özsermaye	4.752	4.891	4.879	2.148	2.990	3.553
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	144,49	128,46	107,63	338,06	392,27	399,30
Serbest Özsermaye	1.463	1.098	346	1.519	2.228	2.664

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.27.

¹⁰³ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.26.

Tablo 1.18.'de sermaye yeterliliğine ilişkin bilgiler sunulmuştur. Sektör açısından önemli olan bir diğer gösterge ise sermaye yeterliliğidir. Şirketlerin sermaye yeterliliği rasyosuna göre mevcut özsermaye tutarı hem hayat dışı hem hayat / emeklilik şirketlerinde gerekli özsermaye tutarının üzerinde bulunmaktadır. Bununla birlikte, hayat / emeklilik şirketlerinde sermaye yeterliliği rasyosu yıllar itibariyle yükseliş trendine sahipken, hayat dışı şirketlerde ise azalış eğilimindedir¹⁰⁴.

Tablo 1.19. Sigortacılık Sektörü Finansal Oranları

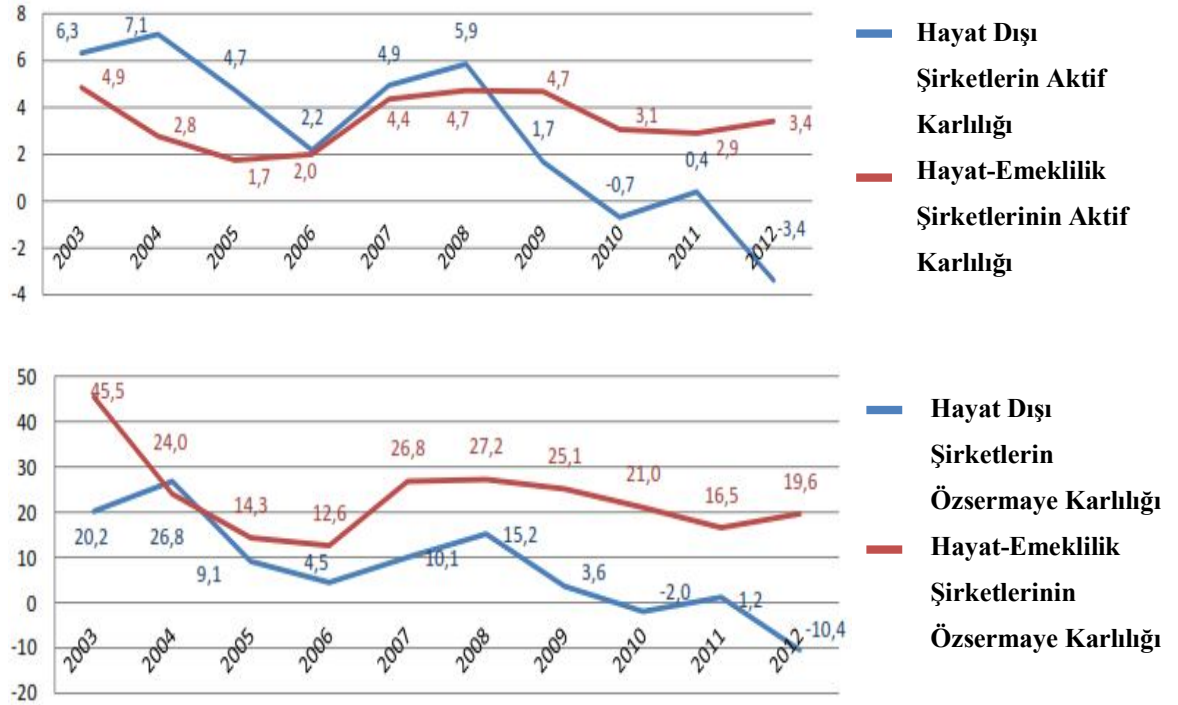
	HAYAT DIŞI SİGORTA ŞİRKETLERİ			HAYAT-EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Prim / Özsermaye	217,36	246,68	285,24	120,72	101,10	87,41
Özsermaye / Varlık Toplamı	35,16	32,12	28,09	24,42	30,39	31,14
Özsermaye/Teknik Karşılıklar	66,97	59,73	47,90	75,65	90,96	86,53
Prim alacakları / Özsermaye	58,88	60,07	62,28	10,07	7,16	7,44
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	144,49	128,46	107,63	338,06	392,27	399,30
Teknik Karşılık Rasyosu	131,17	128,70	123,30	128,72	136,86	146,99
Cari Oran	121,24	118,63	113,58	152,19	185,16	194,77
Likidite Oranı	72,70	67,57	68,61	127,31	157,94	164,64
Özsermaye Karlılığı	-1,95	1,18	-10,42	21,02	16,54	19,62
Aktif Karlılığı	-0,70	0,40	-3,38	3,05	2,91	3,41

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.27.

Tablo 1.19.’dan sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal rasyolarına bakıldığında, hayat dışı sigorta şirketlerinde prim / özsermaye oranı son üç yılda yükselmiş, hayat / emeklilik şirketlerinde ise azalmıştır. Yaşanan gelişmeler, hayat / emeklilik şirketlerinde özsermayenin prim üretiminden daha yüksek oranda arttığını ifade etmektedir. Hayat dışı şirketlerde prim üretimi artışına paralel olarak prim alacaklarının özsermayeye oranında da artış söz konusudur. Cari oran hayat dışı şirketlerde son üç yılda düşmekle birlikte, hayat / emeklilik şirketlerinde artmıştır.

¹⁰⁴ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.27.

Likidite oranı ise hayat dışı şirketlerde istikrarsız bir seyir izlerken, hayat / emeklilik şirketlerinde ise artış eğilimi göstermiştir¹⁰⁵.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.28.

Şekil 1.10. Sigortacılık Sektörü Aktif ve Özsermaye Karlılığı

Küresel ekonomik krizin etkisiyle Türkiye’de toplam prim üretimi 2008 ve 2009 yıllarında enflasyon oranının altında artış göstermiş, buna karşılık krizin sona ermesiyle birlikte tekrar hızlı büyüme seyrine başlamıştır. Ancak 2012 yılında hayat dışı şirketlerinde prim üretimi % 19 oranında artmakla birlikte, hayat emeklilik şirketlerinde primdeki artış negatif olmuştur. Hayat/emeklilik şirketlerinde 2010 ve 2011 yıllarındaki yüksek prim artış hızı yerini % 0,37 oranında gerilemeye bırakmış ve konservasyon oranında önemli ölçüde artış gerçekleşmiştir. Bileşik rasyodaki yaklaşık 8 puanlık artışa rağmen, hayat emeklilik şirketlerinin 2012 yılındaki teknik karlılık oranı bir önceki yıla göre 2 puanın üzerinde artış göstermiştir¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.28.

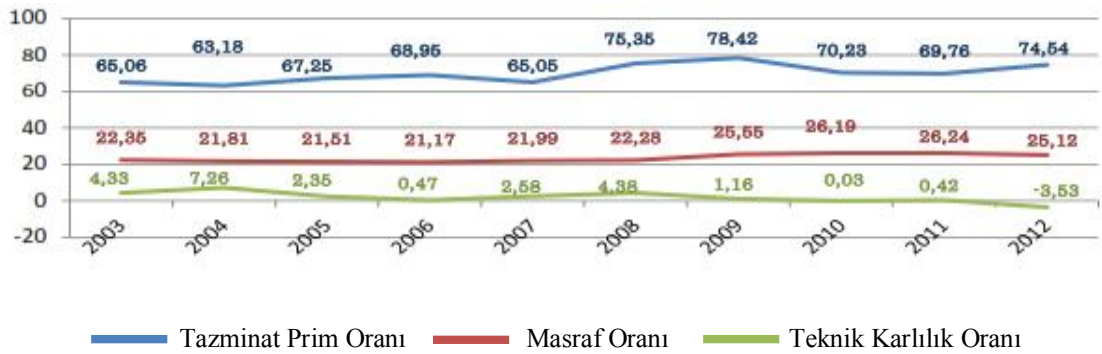
¹⁰⁶ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.29.

Sigortacılık sektörü teknik oranları Tablo 1.20.'de gösterilmiştir.

Tablo 1.20. Sigortacılık Sektörü Teknik Oranları

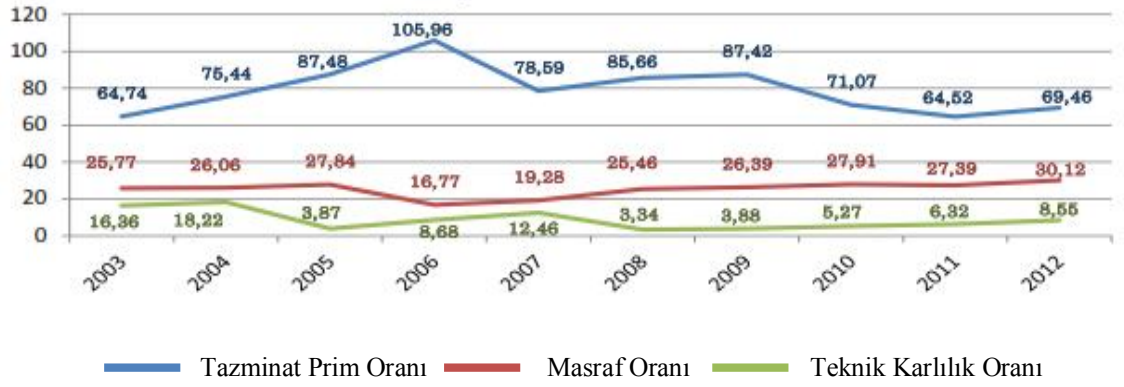
	HAYAT DIŞI SİĞORTA ŞİRKETLERİ			HAYAT-EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Prim Artış Hızı	12,98	21,57	19,10	16,58	21,17	-0,37
Konservasyon Oranı	79,92	80,07	81,44	73,33	73,58	93,10
Reasürans Komisyon Oranı	18,88	16,86	18,52	33,19	34,19	31,23
Aracı Komisyon Oranı	16,86	16,30	15,95	14,22	16,28	17,97
Tazminat Prim Oranı	70,23	69,76	74,54	71,07	64,52	69,46
Masraf Oranı	26,19	26,24	25,12	27,91	27,39	30,12
Bileşik Rasyo	96,42	96,00	99,66	98,98	91,92	99,58
Teknik Karlılık	0,03	0,42	-3,53	5,27	6,32	8,55

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.29.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.30.

Şekil 1.11. Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Teknik Oranları



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.30.

Şekil 1.12. Hayat ve Emeklilik Şirketlerinin Teknik Oranları

Sigortacılık sektöründe önemli bir yer taşıyan bireysel emeklilik sistemi değerlendirildiğinde, 27 Ekim 2013 tarihinde faaliyete geçen bireysel emeklilik sisteminde 2012 yılı sonu itibariyle 17 şirket bu alanda faaliyet göstermektedir. Sisteme ilişkin genel bilgiler Tablo 1.21’de gösterilmiştir.

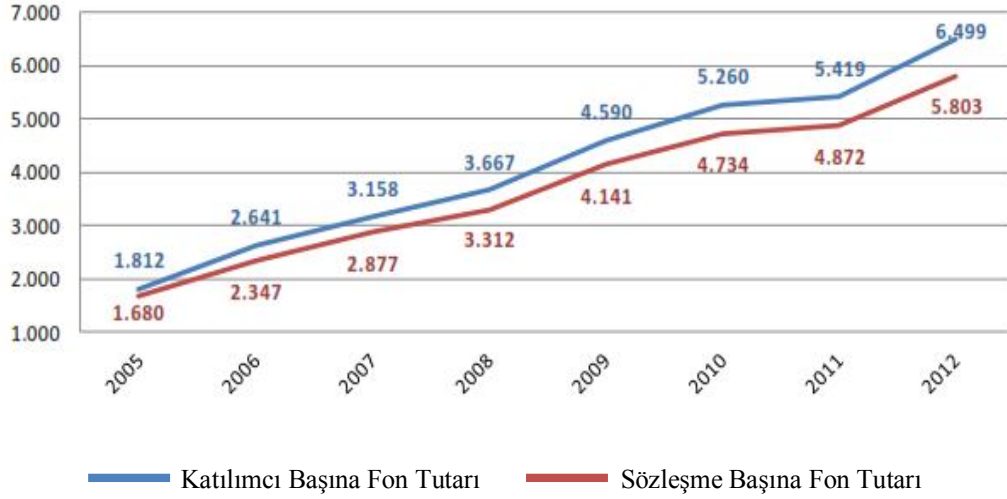
Tablo 1.21. Bireysel Emeklilik Sistemi Genel Verileri (Milyon TL)

	2008	2009	2010	2011	2012
Sözleşme Sayısı	1.932.686	2.203.491	2.534.793	2.938.333	3.493.465
Ferdi Sözleşme Sayısı	1.501.412	1.704.384	1.933.250	2.232.909	2.590.957
Grup Sözleşme Sayısı	431.274	499.107	601.543	705.424	902.508
Katılımcı Sayısı	1.745.354	1.987.940	2.281.478	2.641.843	3.119.033
Kümülatif Katkı Payı	5.608,1	7.033,8	9.515,2	12.190,7	16.196,3
Kümülatif Fon tutarı	6.400,4	9.125,0	11.999,5	14.315,4	20.271,5

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.61.

Bireysel emeklilik sektörü hızlı büyüyen bir eğilim göstermektedir. 2012 yılında sözleşme sayısında % 19 oranında bir artışa karşın, toplam fon ve katkı payı tutarlarında sırasıyla % 42 ve % 33 artış ortaya çıkmıştır. Sözleşmeler bireysel ve grup dağılımında

incelendiğinde, 2012 yıl sonu itibariyle sözleşmelerin yaklaşık % 74'ünün bireysel, % 26'sının ise grup katılımcılarından meydana geldiği görülmektedir¹⁰⁷.



Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.61.

Şekil 1.13. Bireysel Emeklilik Ortalama Fon Tutarları

Şekil 1.13’e bakıldığında sistemdeki fon tutarlarının yıllar itibariyle sürekli artış gösterdiği anlaşılmakta olup 2012 yılı itibariyle katılımcı başına fon tutarı 6.499 TL olup, sözleşme başına fon tutarı ise 5.803 TL’ye ulaşmıştır.

Tablo 1.22’de bireysel emeklilik sisteminde düzenlenen sözleşme sayılarının yaş, ödeme periyodu ve katkı tutarına göre dağılımı gösterilmiştir. Emeklilik sözleşmelerinin yaş gruplarına göre dağılımında 25-34 ile 35-44 yaş arası grupların ağırlıkta olduğu görülmektedir. 2012 yılı sonu itibariyle mevcut sözleşmelerin yaklaşık % 72’sini sisteme girişte 25-44 yaş aralığında olan katılımcılar oluşturmaktadır. Ödeme periyodu açısından incelendiğinde ise katılımcıların % 94’ünün aylık katkı payı ödemeyi tercih ettikleri görülmektedir. Sözleşmelerin aylık ortalama katkı payı tutarına göre dağılımında, katılımcıların daha çok 101-200 TL arası katkı payı ödemeyi tercih

¹⁰⁷ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.61.

ettikleri görülmektedir. 2012 yılında aylık katkı payı ödemelerinin % 61'i 101-200 TL arasındır¹⁰⁸.

Tablo 1.22. Bireysel Emeklilik Sistemi Sözleşme Sayılarının Yaş, Ödeme Periyodu ve Katkı Payına Göre Dağılımı

YAŞA GÖRE DAĞILIMI					
	2008	2009	2010	2011	2012
25 Yaş Altı	131.035	139.866	278.656	305.226	394.880
25-34 Yaş	758.499	844.303	1.061.085	1.213.980	1.449.551
35-44 Yaş	653.643	746.710	779.167	910.462	1.069.013
45-54 Yaş	319.543	382.161	343.700	413.507	473.716
55 Yaş ve Üzeri	69.966	90.451	72.185	95.158	106.305
Toplam	1.932.686	2.203.491	2.534.793	2.938.333	3.493.465
ÖDEME PERİYODUNA GÖRE DAĞILIMI					
	2008	2009	2010	2011	2012
Aylık	1.77.424	2.037.563	2.357.943	2.743.333	3.296.486
3 Aylık	78.888	79.579	80.419	82.518	80.321
6 Aylık	18.575	19.851	20.834	24.439	23.428
Yıllık	57.799	66.498	75.597	88.043	93.230
Toplam	1.932.686	2.203.491	2.534.793	2.938.333	3.493.465
KATKI PAYINA GÖRE DAĞILIMI					
	2008	2009	2010	2011	2012
< 100TL	754.764	791.794	812.280	755.832	766.560
101-200TL	972.357	1.151.046	1.369.011	1.727.922	2.137.906
> 201TL	205.565	260.651	353.502	454.479	588.999
Toplam	1.932.686	2.203.491	2.534.793	2.938.333	3.493.465

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.63.

¹⁰⁸ Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor, 2012, s.62-63.

İKİNCİ BÖLÜM

SİGORTACILIKTA RİSK KAVRAMI ve RİSK YÖNETİMİ

1. SİGORTACILIKTA RİSK KAVRAMI

1.1. Risk Kavramı

Risk kavramı, farklı disiplinler tarafından farklı şekillerde tanımlanmış olup tanımların ortak özelliği, “bir zarara veya bir tehlikeye neden olabilecek bir olayın meydana gelme olasılığı” üzerinde odaklanmalarıdır. Finansal anlamda ele alındığında ise risk, bir şirketin amacına ulaşmasını veya stratejilerini uygulamasını olumsuz etkileyen durum şeklinde değerlendirilebilir¹⁰⁹. Sigortacılık açısından risk kavramı değerlendirildiğinde risk; kaybetme tehlikesinin varlığı, kaybetme olasılığı, belirsizlik ve gerçekleşen durumun beklenen durumdan farklı olma olasılığı şeklinde tanımlanabilir¹¹⁰.

Sigortacılık, çeşitli risklere karşı sigortalıların korunması ve kayıplarının önlenmesi için oluşturulmuştur. Sigorta, risklerin tamamen ortadan kaldırılmasına yönelik bir kavram olmayıp, risklerin ortaya çıkması durumunun, meydana getireceği kayıp ve hasarların giderilmesini sağlamaktadır¹¹¹.

Sigortacılık sektöründe kayıplara neden olabilecek riskin tahmin edilmesi risk yönetim sürecinin ve kalitesinin temelini oluşturmaktadır. Bu bağlamda, sigorta şirketleri gelecekte ortaya çıkma olasılığı olan risklerin sayısallaştırılmasına yönelik tahminler yapmakta olup, söz konusu risklerin gerçekleşmesi durumunda, gerçekleşen hasar ile tahmin edilen hasar arasında sapmalar olması mümkündür. Bu noktada gerçekleşen hasarın tahmin edilenden düşük veya tahmini hasara eşit olması sigorta şirketleri açısından olumsuz sonuçlara neden olmamakla birlikte, gerçekleşen hasarın

¹⁰⁹ Alexander Mcneil - Rudiger Frey - Paul Embrechts, *Quantitative Risk Management*, Princeton University Press, 2005, s.1.

¹¹⁰ Abdurrahim Emhan, “Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetimde Kullanılan Teknikler”, *Atatürk Üniversitesi İİBF. Dergisi*, Cilt:23, Sayı:3, 2009, s.209.

¹¹¹ Tena Crews, *Fundamentals of Insurance*, Cengage Learning, 2010, s.4.

tahmini hasardan yüksek olması, alınan primlerin gerçekleşen kayıpları ödeyebilmesinde yetersiz kalması sonucunu ortaya çıkarmakta olup sigorta şirketleri açısından sigortacılık riskine neden olmaktadır. Bu yetersizliği ortadan kaldırabilmek için sigorta şirketlerinin daha fazla poliçe düzenleyerek, gerçekleşen hasar ile tahmini hasar arasındaki farkı azaltmaya çalışmaları söz konusu olmaktadır¹¹².

Sigortacılıkta risklerin teminat altına alınabilmesi için taşınması gereken özellikler söz konusudur. Bu özelliklerin temelinde hasarın tesadüfi bir şekilde ortaya çıkma gerekliliği olup bunun yanı sıra hasarın belirlenebilir ve ölçümlenebilir olması gerekmektedir¹¹³.

Yukarıda açıklanan temel özelliklere ek olarak sigortacılıkta riskin taşınması gereken temel nitelikler şu şekildedir¹¹⁴:

- Riskin, teminatın istendiği zamanda gerçekleşmemiş olması gerekmektedir.
- Riskin gerçekleşmesi, belirsiz ve geleceğe yönelik olması gerekmektedir.
- Riskin, sigortalının iradesi dışında ortaya çıkması gerekmektedir.

1.2. Risk Türleri

Risk, sosyal ve ekonomik yaşamın farklı düzeylerinde karşılaşılmaması muhtemel olgulardandır. Bu nedenle risk türleri literatürde farklı şekillerde sınıflandırılmış olup bu sınıflandırmalarda yer alan bazı risk türleri çalışmanın bu bölümünde açıklanacaktır.

1.2.1. Finansal ve Finansal Olmayan Riskler

Finansal risk kavramı makro nitelikli bir risk türü olup şirketlerin kontrol altında tutabilme veya engelleyebilme ihtimallerinin düşük olduğu risk türüdür. Bu noktadan hareketle finansal risk, şirketlerin makro ekonomik değişkenler olan faiz, kur ve fiyat değişimlerinden ortaya çıkan ve bu şekilde ekonomik kayıplara neden olan

¹¹² Tuncer Asunakutlu, “Sigorta Açısından Güvenlik ve Risk”, *Mevzuat Dergisi*, Yıl:4, Sayı:43, 2001.

¹¹³ Akmut, a.g.e., s.7-9.

¹¹⁴ Asunakutlu, a.g.m., s.2.

risktir. Finansal risk, faiz oranı riski, kur riski, likidite riski, kredi riski ve operasyonel risklerden oluşmaktadır.

Finansal olmayan riskler ise finansal risklere göre mikro ölçekli olarak değerlendirilebilmektedir. Finansal olmayan riskler şirket bazında ele alındığında, şirketlerin mal veya hizmet üretme süreçlerinde karşılaşılabilecekleri ve yöneticilerin kendi almış oldukları kararlar ile bu risklerden ortaya çıkabilecek kayıpları en aza indirebilecekleri risk türüdür. Finansal olmayan risklere örnek olarak, üretim sürecinde karşılaşılabilecek sorunlar, kullanılan teknolojinin eskimesi veya dağıtım sürecinde yaşanabilecek sorunlar gösterilebilir. Bu risklerin ortak noktası işletmelerin söz konusu riskleri deneyimleri ve almış oldukları kararlar yardımı ile ortadan kaldıracabilmeleri veya en aza indirebilmeleridir. Bu noktada finansal ve finansal olmayan riskler ayrılmaktadır. Finansal olmayan risklere karşı her işletme kendilerine ait bir strateji geliştirebilirken finansal risklerde ise alınması gereken önlemler genellikle farklılık taşımamaktadır¹¹⁵.

1.2.2. Statik ve Dinamik Riskler

Statik riskler ekonomideki üretim, gelir, tüketici tercihi, teknoloji gibi değişkenlerin sabit kalması durumunda dahi bireylerin ahlaki olmayan davranışlarından veya doğal nedenlerle ortaya çıkan risklerdir. Statik riskler tahmin edilebilirlik açısından dinamik risklere göre daha kolaydır ve bu nedenle sigorta ile yönetilmeye daha müsaittir¹¹⁶.

Dinamik riskler ise statik risklerin aksine ekonomik değişkenlerde meydana gelebilecek dalgalanmaların neden olabileceği kayıpları ifade etmektedir. Ekonomik değişkenlerdeki dalgalanmaların öngörülmesi statik risklere göre daha zor olacağı için dinamik risklere göre sigorta edilebilirliği daha düşüktür¹¹⁷.

¹¹⁵ Berk Çağdaş - Tuncer Cudi Gürsoy, “Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları”, *İTÜ Dergisi*, Cilt:2, Sayı:3, İstanbul, 2003, s.56.

¹¹⁶ Çipil, a.g.e., s.7.

¹¹⁷ Çipil, a.g.e., s.7.

1.2.3. Temel ve Özel Riskler

Ortaya çıkış açısından değerlendirildiğinde riskleri temel ve özel riskler olarak incelemek mümkündür. Bu noktadan hareketle temel riskler, ortaya çıkış nedenleri bireysel olmayan ve ortaya çıkaracakları kayıplar itibarı ile toplumun bütünü etkileyen risklerdir¹¹⁸. Bu bağlamda temel riskler, genellikle katastrofik nitelik taşımakta olup, doğal afetler, halk hareketleri, terör olayları ve savaşlar sonucunda ortaya çıkmaktadırlar¹¹⁹. Temel riskler son dönemlerde meydana gelen terör olaylarındaki artışa bağlı olarak önem kazanmış olup bu risklerin ölçümü matematiksel modeller yardımı ile gerçekleştirilmektedir¹²⁰.

Ortaya çıkış açısından bireysel nitelik taşıyan riskler ise özel risklerdir. Özel riskler bireysel nedenlerden ortaya çıkar ve sonuçları açısından temel risklerde olduğu gibi toplumun büyük bir kesimini değil sadece riske maruz kalan kişi veya grupları etkilemektedir. Özel riske örnek olarak yangın sonucu ortaya çıkan kayıplar gösterilebilir. Özel riskler bireysel nitelikli ve bireylerin sorumlulukları dahilinde olduğu için sigortalabilirliği yüksek risklerdir¹²¹.

1.2.4. Saf ve Spekülatif Riskler

Spekülatif risk, gerçekleşmesi durumunda hem kazanma hem de kaybetme ihtimali olan risklerdir¹²². Spekülatif risklerde kazanç ve kayıplar farklı oranlarda olabilmekte olup riskin gerçekleşmesi durumunda kazanç veya kayıptan birisi mutlaka ortaya çıkmaktadır¹²³. Şans ve kumar oyunları spekülatif risklere örnek olarak gösterilebilecek olup bu risklerin sonucunda zenginleşme durumu söz konusu

¹¹⁸ Güvel, a.g.e., s.57.

¹¹⁹ Francois Outreville, *Theory and Practice of Insurance*, Kluwer Academic Publishers, London , 1998, s.4.

¹²⁰ Uralcan, a.g.e., s.11.

¹²¹ Çipil, a.g.e., s.8.

¹²² Güvel, a.g.e., s.57.

¹²³ Hasan Bal, “Sigorta Firmalarının Değerinin Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi ile Tespiti ve İMKB Uygulaması”, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 2008, s.7.

olabileceği için spekülâtif riskler genellikle sigorta uygulamalarının kapsamı dışında tutulmaktadır¹²⁴.

Saf veya diğêr bir ifade ile gerçêk risk ise yapısal olarak spekülâtif riskten farklı bir niteliğê sahiptir. Spekülâtif risklerdeki zenginleşme ihtimali saf risklerde söz konusu değildir. Saf risklerde sadece kayıp ihtimali vardır. Ev sahibi olan bir bireyin yangın sonucu meydana gelebilecek olan kayıplar karşısında katlanması gereken zararlar saf risklere örnek olarak gösterilebilir¹²⁵. Ayrıca meydana gelen kazalar, ölüm ve doğâl afetler saf riske örnek olarak gösterilebilir. Saf ve spekülâtif riskler karşılaştırıldığında, saf riskler beklenmedik bir durum ortaya çıktığında zarara neden olurken, spekülâtif riskler ise kar veya zarara neden olabilmektedir¹²⁶.

Saf risk türleri kendi içinde üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Bu riskler ve risklerin içerikleri aşağıda açıklanmaktadır¹²⁷.

Kişiyê Yönelik Riskler: Bireyin elde etmiş olduğu gelirin veya sahip olduğu mal varlığının azalmasına yönelik olan riskleri ifade etmekte olup, bu tür riskler ağırlıklı olarak hayat sigortası ve sosyal sigortaların konusunu oluşturmaktadır. Kişiyê yönelik riskler arasında ölüm, sakatlık, hastalık yaşlılık ve işsizlik gösterilebilir¹²⁸.

Mala Yönelik Riskler: Riskin gerçekleşmesi nedeniyle, herhangi bir varlığın ekonomik değêrinin azalması veya tamamen ortadan kalması durumunda bireylerin uğramış oldukları kayıpları ifade etmekte olup doğrudan ve dolaylı kayıp olmak üzere iki şekilde zarara neden olmaktadır. Kavramlar örnek yardımı ile açıklanacak olursa yangında evini kaybeden bireyin uğramış olduğu kayıp doğrudan kayıp olmakta, yeni bir ev alıncaya kadar kiralamış olduğu ev için katlanmış olduğu giderler ise dolaylı kayıp olarak nitelendirilmektedir.

¹²⁴ Uralcan, a.g.e., s.10.

¹²⁵ Pekiner, a.g.e., s.9.

¹²⁶ Güran Yahyaoğlu, “Bankacılıkta Risk Yönetimi”, *İstanbul Barosu Dergisi*, Cilt 83, Sayı: 2009\1, İstanbul, 2009, s.84.

¹²⁷ Çipil, a.g.e., s.9.

¹²⁸ Pekiner, a.g.e., s.7-8.

Sorumluluğa Yönelik Riskler: Bireylerin gerçekleştirmiş oldukları davranışlar veya eylemler neticesinde üçüncü kişilere veya onların mal varlıklarına zarar vermelerine yönelik riskleri ifade etmekte olup bu tür riskler sorumluluk sigortaları ile teminat altına alınmaktadır.

1.2.5. Sabit ve Değişken Riskler

Risk olgusu değişkenlik yönünden ele alındığında ikili bir sınıflandırma yapmak mümkündür. Bunlardan ilki sabit riskler olup, sabit risklerin gerçekleşme olasılığı sigorta süreci boyunca değişkenlik göstermemektedir. Buna karşın değişken risklerde ise riskin gerçekleşme olasılığı sigorta sürecinde değişkendir ve bu değişkenlik riskin gerçekleşmesi sonucunda kaybın miktarını arttırmaktadır. Bu noktada değişken risklere örnek olarak yaşam sigortaları gösterilebilir. Çünkü bireyin yaşlanması hastalanma ve ölüm riskini arttırmaktadır. Bu nedenle yaşam sigortalarında yaş ilerledikçe risk arttığı için alınan primlerde de artış olmaktadır¹²⁹.

2. SİGORTACILIKTA RİSK SINIFLANDIRMASI ve RİSK YÖNETİMİ

2.1. Sigortacılıkta Risk Sınıflandırması

Sigortacılık sektöründe karşılaşılan riskler Uluslararası Aktüerler Birliği'nin yayınlamış olduğu raporda, aşağıdaki başlıklar altında sınıflandırılmıştır¹³⁰:

Teknik Risk: Sigorta şirketlerinin düzenlemiş oldukları sigorta sözleşmelerinden ortaya çıkan risklerdir. Bu risklerin başlıcaları;

- **Prim Yazım Süreci Riski;** sigorta sözleşmesi düzenlenirken seçilen ve onaylanan riskten kaynaklanan finansal kayıp riskini ifade eder.
- **Fiyatlama Riski;** sigorta primlerinin sigortalanan risk için ödenecek tazminat tutarını karşılamaması sonucu ortaya çıkabilecek kayıpları ifade eder.

¹²⁹ Özkan, a.g.e., s.273.

¹³⁰ Bölükbaşı - Pamukçu, a.g.e., s.6-10.

- **Ürün Dizayn Riski;** sigorta sözleşme metninin yanlış veya hatalı olarak düzenlenmesi sonucu sigorta şirketinin karşılaşılabileceği kayıpları ifade eder.
- **Hasar Riski;** sigorta sözleşmesine konu olan riske ilişkin hasarın beklenenin üzerinde ortaya çıkması durumunda karşılaşılabilecek riskleri ifade eder.
- **Ekonomik Çevre Riskleri;** sosyal ve ekonomik koşullarda meydana gelebilecek değişikliklerin ortaya çıkarabileceği riskleri ifade eder.
- **Net Konservasyon Riski;** konservasyona düşen hasar miktarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesi sonucu ortaya çıkan risklerdir.
- **Sigortalı Davranış Riski;** sigortalının beklentilerin dışında bir tutum veya davranış gerçekleştirmesi sonucu ortaya çıkan risklerdir.
- **Rezerv Riski;** riskin gerçekleşmesi durumunda sigortalılara ödenecek tazminatlar için yeterli kaynak bulunamaması durumunda ortaya çıkabilecek riskleri ifade eder.

Kredi Riski: Sigorta şirketlerinin gerçekleştirdiği faaliyetlerden veya menkul kıymet yatırımları sonucu elde edeceği alacaklarının tam veya zamanında tahsil edilememesi nedeniyle ortaya çıkabilecek riskleri ifade eder.

Piyasa Riski: Aktif varlıkların fiyatlarındaki değişiklikten ortaya çıkabilecek riskleri ifade eder. Bu risklerin en önemlileri, faiz oranları ve kurda meydana gelebilecek değişikliklerden ortaya çıkabilecek risklerdir.

Faaliyet Riski: İnsan faktörünün sebep olabileceği, dolandırıcılık veya kullanılan elektronik sistemlerdeki sorunlardan veya hukuki mevzuatta meydana gelebilecek değişikliklerden kaynaklanan riskleri ifade eder.

Likidite Riski: Sigorta şirketlerinin nakit ihtiyaçlarını, aktiflerini nakite çevirememeleri nedeniyle karşılayamamaları durumunda, yükümlülüklerini yerine getirememeleri nedeniyle, karşılaşılabilecekleri riskleri ifade eder.

Olay Riski: Sigorta işletmelerinin kontrolü dışında ortaya çıkan ve şirketlerin kontrol altında tutamadıkları değişkenlerden ortaya çıkan riskleri ifade eder.

2.2. Sigortacılıkta Risk Yönetimi

Risk yönetimi kavramı, gerek teknolojideki hızlı ilerleme gibi teknik, gerekse ekonomik nitelikli olarak küresel piyasalardaki sıcak para akımlarının artışı ve artan finansal enstrüman sayısına bağlı olarak günümüzde önem kazanmıştır.

Risk yönetimi, geçmiş dönemlerde sigorta kavramı ile birlikte değerlendirilirken günümüzde sigortacılıktan bağımsız olarak ele alınmaktadır. Günümüzde etkin risk yönetimi, sigorta şirketlerinin paydaşlarının değerini arttırıcı ve üst yönetimin bu konudaki taahhüdü olarak değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra risk yönetimi, sermaye yeterliliğinin sağlanmasının ön koşulu olarak ifade edilmektedir¹³¹.

Risk yönetimi temelde, bireylerin veya kuruluşların mevcut bulundukları durum içindeki risk düzeylerinin analiz edilerek belirlenmesi ve bu risklerin en aza indirilmesini sağlamaya yönelik çabaları ifade etmektedir¹³². Günümüzde risk yönetimi hem bireysel hem de kurumsal olarak ele alınmaktadır. Sigortacılık açısından değerlendirildiğinde, özellikle bireysel kayıpları teminat altına alan hayat sigortaları bireysel risk yönetimine örnek olarak gösterilebilecekken, kurumsal veya ticari kayıpların teminatını saplayan hayat dışı sigortalar ise kurumsal risk yönetimine örnek olarak gösterilebilir. Kurumsal açıdan işletmeler değerlendirildiğinde temel amaçlarından birisi kar elde etmektir. Fakat işletmelerin kar elde etmek amacıyla gerçekleştirdiği faaliyetler belirli risklere maruz kalmakta olup risk yönetimi bu risklerin kontrol edilmesini ve en az seviyede tutulmasını ifade etmektedir. Bu bağlamda risk yönetimi işletmelerin hedeflemiş oldukları kar rakamına ulaşmak için hangi risklerin hangi ölçülerde üstlenilebilir olduğunu belirlemek ve belirlenen bu risklerin planlandığı şekilde gerçekleşmesini sağlayan bir sistem olarak

¹³¹ Vladimir Njegomir - Jelena Cirić, *Risk Modeling in the Insurance Industry*, Strategic Management, University of Novi Sad, v.17/1, 2012, s.54.

¹³² Emhan, a.g.m., s.213.

değerlendirilebilir¹³³. Fakat bu noktada dikkat edilmesi gereken husus risk yönetim sürecinde dikkatli davranmaktır. Risk yönetiminde dikkatsizlik kaynakların verimsiz kullanılmasına neden olabileceği gibi planlanan risklerden fazlasına da katlanma mecburiyetini birlikte getirebilir¹³⁴.

2.3. Sigortacılıkta Risk Transfer Yöntemleri

Sigorta şirketlerinin üstlenmiş oldukları risklerden doğabilecek kayıplarını azaltmak amacıyla gerçekleştirdiği farklı risk transfer yöntemleri bulunmakta olup bu yöntemler aşağıda genel özellikleri itibarıyla açıklanmıştır.

2.3.1. Reasürans İşlemleri ve İşleyişi

Reasürans, temelde sigorta şirketlerinin üstlenmiş oldukları risklerin bir bölümünü diğer sigorta şirketleri ile paylaşmalarını ifade etmektedir. Bu paylaşımın temel gerekçesi, sigorta şirketlerinin tek başlarına bu risklerden doğabilecek hasarları karşılayabilecek finansal yeterliliğe sahip olmamalarıdır. Bu bağlamda sigorta şirketleri kendi finansal yeterlilikleri, iş güçleri ve üstlenmiş oldukları riskleri göz önünde bulundurarak belirli bir oranda risk üstlenme seviyesi belirlerler. Sigorta şirketlerinin kendilerinin üstlenmiş oldukları bu risklere konservasyon denilmektedir. Sigorta şirketlerinin belirlemiş oldukları oranın üzerinde yer alan riskleri ise diğer sigorta şirketlerine aktarmaları işlemi de reasürans olarak tanımlanmaktadır¹³⁵. Sigorta şirketleri üstlenmiş oldukları risklerin bir bölümünü devredebilecekleri gibi diğer sigorta şirketlerinden de riskleri devralabilmektedirler.

¹³³ Hasan Eken – Hakan Gaygısız, “Bireysel Emeklilik Şirketlerinde Risk Yönetimi ve Türkiye Örneği”, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/88/MFY8_M_Hasan_Eken_Hakan_Gaygisiz_Bireysel_Emeklilik_Sirketlerinde_Risk_Yonetimi.pdf(Erişim) (02.01.2011)

¹³⁴ Gürel Konuralp, “Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar”, *MUFAD*, Aralık, İstanbul, 1997, sayı:7, s.11-12.

¹³⁵ Faruk Tarkan, *Banka ve Sigorta Muhasebeleri*, Gürsoy Matbaacılık, Ankara, 1971, s.126.

Reasürans işlemlerinin ortaya çıkmasında etkili olan başlıca etkenler aşağıdaki gibi sıralanabilir¹³⁶:

- Riskin yayılması,
- Sigorta şirketinin iş kabul kapasitesinin artması,
- Sigorta şirketinin iş kabul esnekliğinin artması,
- Sigorta şirketlerinin mali yapılarının desteklenmesi,
- Birikim fazlasının yol açabileceği doğal afet hasarlarının kontrolü,
- Reasürörden sigortacıya teknik bilgi aktarımının sağlanmasıdır.

Reasürans sisteminin işleyişinin anlaşılabilmesi için sisteme ilişkin temel kavramların tanımlanması gerekmektedir. Reasürans sistemindeki temel kavramlar aşağıda kısaca açıklanmıştır¹³⁷.

Saklama Payı (Konservasyon): Sigorta poliçesini düzenleyerek riski üstlenen sigortacının ortaya çıkabilecek bir hasarda, tazminattan ödemeye hazır olduğu, diğer bir ifade ile riskin üstlenmiş olduğu miktarını ifade etmektedir.

Reasürör: Riskin, ilk sigortacının saklama payını aşan kısmını kabul edip teminat altına alan sigortacı olup tekrar sigorta eden anlamını ifade etmektedir.

Sedan: Riski öncelikli olarak kabul eden ve sigortalıya karşı tazminat ödeme yükümlülüğü altına giren ilk sigorta şirketini ifade etmektedir.

Sesyon: Sedan şirket tarafından, reasüröre devredilen ve reasürör tarafından kabul edilen miktarı ifade etmektedir. Sedan şirketin reasüröre devrettiği prime “Sesyon Primi”, karşılığında sağlanan komisyona “Sesyon Komisyonu” denilmektedir.

Kâr Komisyonu: Sedanın terk ettiği işlerden, reasürörün kâr sağlaması halinde, sedana normal reasürans komisyonlarından ayrı olarak vermek durumunda olduğu ilave komisyonu ifade etmektedir.

¹³⁶ Reasürans, <http://www.tsrbs.org.tr/sayfa/reasurans> (02.01.2011)

¹³⁷ İdris Serdar, “Reasürans-Koasürans”, http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/dersler/akt407/16-koasurans-reasurans_2012.pdf, (02.01.2011)

Direkt Prim: İlk sigortacının doğrudan sigortalılardan sağladığı primdir.

Reasürans Primi (Endirekt Prim): Bir sigorta şirketinin, reasürans yolu ile diğer bir sigorta işletmesinden devraldığı risklerden sağladığı primi ifade etmektedir.

Retrosesyon: Reasürörün kabul ettiği risklerden konservasyonu aşan kısmını başka bir sigorta şirketine devretmesidir. Devreden sigortacıya retrosedan, devralan sigorta işletmesine de retrosesyon denilmektedir. Retrosesyonların devraldığı risk primine retrosesyon primi, karşılığında ödenen komisyona retrosesyon komisyonu denir.

Trete (Anlaşma): Reasürörün, otomatik olarak belirli bir sorumluluğu kabul ettiği reasürans anlaşmasını ifade etmektedir.

Reasürans işlemlerinin işleyişine bakıldığında, öncelikli olarak riskin belirli bir bölümünü devreden sigorta şirketi ile reasürör şirket arasında bir reasürans sözleşmesi düzenlenmektedir. Bu sözleşme doğrultusunda, riski devreden sigorta şirketi reasürans şirketine sözleşmede belirlenen oranda bir prim ödemekle, aynı zamanda reasürans şirketi de, riski devreden sigorta şirketine belirlenen reasürans komisyonunu ödemekle yükümlüdür. Reasürans komisyonunun verilmesindeki temel amaç, riski devreden sigorta şirketlerinin gerekli olan masraflarının karşılanmasıdır¹³⁸.

2.3.1.1. Reasürans Türleri

Reasürans sözleşmeleri farklı nitelikler göz önüne alındığında temel olarak ihtiyari reasürans, otomatik reasürans ve pool anlaşmaları olmak üzere 3 grupta değerlendirilmektedir.

2.3.1.1.1. İhtiyari Reasürans

İhtiyari reasürans, uygulamadaki en eski reasürans yöntemi olup, sedan şirketin üstlenmiş olduğu riskin hangilerinin devredeceğini kendisinin belirlediği, buna karşılık

¹³⁸ Kemal Merih Omağ, “Özel Sigorta Hukukunda Rizikonun Dağıtılması İlkesi”, http://www.iku.edu.tr/EN/iku_gunce/HukukC1S1_2/HukukGunceC1S1_103.pdf, s. 107.

reasürör şirketin ise devredilen bu riski üstlenip üstlenmeyeceğine veya ne kadarlık kısmını üstleneceğine kendisinin karar verdiği reasürans türüdür. İhtiyari reasüransta sedan şirketin riskleri devir etme, reasürans şirketinin ise riskleri devir alma yükümlülükleri bulunmamaktadır. Bu yöntem genellikle risk bazında gerçekleştirilmektedir¹³⁹.

2.3.1.1.2. Otomatik Reasürans

Mecburi reasürans anlaşmaları olarak ta bilinen otomatik reasürans anlaşmalarında belirli bir yıl içerisinde yapılacak işlemler önceden belirlenmektedir. Otomatik reasürans anlaşmalarında, düzenlenen sözleşme gereği sedan ve reasürörün hakları ve yükümlülükleri önceden belirlenmiş olup, yıl içerisinde bu anlaşma hükümleri otomatik olarak uygulamaya geçirilmektedir. Anlaşma gereği sedan ve reasürörün yükümlülüklerini yerine getirme zorunluluğu bulunmaktadır. Günümüzde en çok kullanılan reasürans yöntemi olup otomatik reasürans anlaşmaları sigortacılık sektörünün gelişmesinde önemli bir yer almaktadır¹⁴⁰.

Otomatik reasürans anlaşmaları temelde iki farklı başlık altında değerlendirilmektedir.

Bunlardan ilki bölüşmeli reasürans olup;

- Kotpar treteleri,
- Eksedan treteleri olarak ikili bir sınıflandırmaya tabidir.

Diğeri ise bölüşmesiz reasürans olup;

- Hasar fazlası,
- Hasar yüzdesi fazlası şeklinde sınıflandırılmaktadır.

¹³⁹ SEGEM, a.g.e., s.3.

¹⁴⁰ MEGEP, Pazarlama ve Perakende Tazminat ve Reasürans, Ankara, 2008, s.36.

Bölüşmeli Reasürans: Sedanın, konservasyon miktarını aşan risklerin reasürörler arasında paylaşılması esasını ifade eden reasürans anlaşmalarıdır. Bu anlaşmalar prim ve hasarın sigortacı ile reasürör arasında belirli bir oranda paylaşılması esasına dayanmaktadır¹⁴¹.

Kotpar Treteleri: Sedanın yapmış olduğu sigorta sözleşme gereği, üstlenmiş olduğu risklerin belirli bir bölümünü konservasyon olarak üstlendiği, aşan kısımları ise reasüröre devrettiği anlaşmalardır. Kotpar tretelerinde sedan şirketin, ilgili riskleri reasüre etmek, bunlara mahsup edilen primleri reasüröre devretmek yükümlülüğü olup, reasürörün de bu yükümlülüğü kabul ederek karşılığında anlaşılan oranda komisyon verme ve hasarın gerçekleşmesi durumunda payına düşen kısmı ödeme zorunluluğu bulunmaktadır¹⁴².

Eksedan Treteleri: Sigortacılıkta en çok uygulanan reasürans anlaşmalarından birisi olup bu anlaşmada; sedan şirket, rizikonun saklama payını aşan kısımlarını kendi eşiti veya dilimleri oranında reasürörlere devretmektedir. Sedan şirketin kotpar anlaşmasındaki gibi bütün riskleri üzerinde reasüröre devretme mecburiyeti bulunmamaktadır. Eksedan tretesinin en önemli özelliği, sedanı konservasyon tutma konusunda serbest bırakması olup, düşük risklerin tamamının konservasyonda tutulup, eksedan treteye devir yapılmamasına olanak sağlamasıdır¹⁴³.

Bölüşmesiz Reasürans: Sigorta şirketinin üstlenmiş olduğu bir risk sonucu meydana gelmesi muhtemel hasarın belli bir bölümünün sigorta şirketi tarafından yüklenildiği reasürans anlaşmasıdır. Bölüşmesiz reasürans anlaşmalarında, riskin ve riske karşılık gelen risk priminin paylaşımı söz konusu olmamaktadır¹⁴⁴.

Hasar Fazlası Reasürans Anlaşması: Reasürör, sigortacının yazmış olduğu işlerden elde ettiği primin belli bir kısmı karşılığında, o işlere ilişkin meydana gelen

¹⁴¹ İdris, a.g.e., s.21.

¹⁴² MEGEP, a.g.e.,s 36.

¹⁴³ Ömür Genç, Sigortacılık Sektörü ve Sigortacılık Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi, Kalkınma Bankası Uzmanlık Tezi, Ankara, 2002, s.20-21.

¹⁴⁴ Türkiye Sigorta Birliği, “Reasürans”, <http://www.tsb.org.tr/reasurans.aspx?pageID=440>, (10.02.2013)

hasarların, önceden saptanmış bir tutarı (sedan şirketin net saklama payı) geçen kısmı karşılamayı taahhüt etmektedir. Hasar fazlası reasürans anlaşmalarının bölüşmeli reasürans anlaşmalarından en büyük farkı, sadece hasara ilişkin bir anlaşma olmasıdır. Tek bir branş için olabileceği birden fazla branşa ilişkin olarak da uygulanabilir¹⁴⁵.

Hasar Yüzdesi Fazlası: Sigorta şirketinin genellikle bir yıl içinde (yıl sonu itibariyle), herhangi bir sigorta branşında hasarın belli bir yüzdeyi aşması halinde, reasüröre sorumluluk yüklemesini ifade etmektedir. Hasar, belirlenen yüzde veya miktarı aşmadığı sürece, reasürörün yükümlülüğü söz konusu olmamaktadır¹⁴⁶.

2.3.2. Koasürans İşlemleri ve İşleyişi

Koasürans işlemi, bir menfaatin tamamının aynı riskin gerçekleşme ihtimaline karşı aynı süre içerisinde birden fazla sigorta şirketi tarafından paylaşılmasını ifade etmektedir. Müşterek sigorta olarak ta bilinen koasürans işlemlerinde, birden fazla sigorta şirketi söz konusu olup, hasarın meydana gelmesi durumunda tazminatın ödenmesinde sorumluluk taşımaktadırlar. Primlerin alınmasında ve hasarların ödenmesinde sigorta şirketlerinden birisi koasürans lideri olarak değerlendirilir ve bu hizmet için ayrıca komisyon alır. Koasürans işlemine katılan sigorta şirketleri, hasarın ödenmesinde vermiş oldukları teminat kadar sorumluluk taşırlar ve bir sigorta şirketinin sorumluluğunu yerine getirememesi durumunda diğer sigorta şirketleri hasarın ödenemeyen kısmı için sorumluluk taşımamaktadır¹⁴⁷. Koasürans işlemlerindeki temel amaç, bir sigorta şirketinin kapasitesini aşacak olan risklerin diğer sigorta şirketleri ile paylaşılması olup, bir sigorta şirketinin meydana gelen hasarı ödemesi durumunda diğer sigorta şirketlerine olan rücu hakkı, sigorta şirketlerinin sigortalıya karşı sorumlu oldukları bedel kadar olmaktadır¹⁴⁸.

¹⁴⁵ Türkiye Sigorta Birliği, “Reasürans”, <http://www.tsb.org.tr/reasurans.aspx?pageID=440>, (10.02.2012)

¹⁴⁶ Genç, a.g.t., s.21.

¹⁴⁷ Ayça Tükel, *Sigortacılıkta Risk Yönetimi ve AB Uygulamaları*, Nobel Yayınevi, İstanbul, 2010, s.140.

¹⁴⁸ Omağ, a.g.m., s.105.

2.3.3. Retrosesyon İşlemleri

Retrosesyon işlemi reasürörün üstlenmiş olduğu risklerin belirli bir kısmını başka bir sigorta şirketine devretmesini ifade etmektedir. Bu bağlamda retrosesyon işlemi risklerin ikinci kez devredilmesi şeklinde de açıklanabilir¹⁴⁹. Retrosesyon süreci sigorta şirketinin sigorta sözleşmesi ile belirli riskleri üstlenmesi ile başlamakta ve söz konusu risklerin konservasyon payını aşan kısımların reasüröre devredilmesi ile devam etmektedir. Riskleri devralan reasürör şirketin mevcut risklerin bir bölümünü başka bir reasüröre aktarması durumunda ise retrosesyon işlemi gerçekleşmiş ve bu sayede risk aktarımı yapılmış olmaktadır. Bu noktada risk aktarımının etkinliğini belirleyen en önemli faktör risklerin devredilmesi sürecinde kapasitelerin yeterliliği olmaktadır¹⁵⁰.

¹⁴⁹ Omağ, a.g.m., s.111.

¹⁵⁰ Global Reinsurance, “Retrosesyon Kapasitesindeki Daralmaya Yönelik Çözümler”, Çev. Güneş Kopar, *Reasürör Dergisi*, Sayı:62, İstanbul, 2006, s.33.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SİGORTACILIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YETERLİLİĞİ

1. SİGORTACILIK AÇISINDAN SERMAYE YETERLİLİĞİ ve ÖNEMİ

1.1. Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliği Kavramı

Sermaye yeterliliği veya bir diğer ifade ile mali yeterlilik kavramı, ekonomik sistemde yer alan işletmeler, bankalar ve sigorta şirketleri açısından önemli bir fonksiyon üstlenmektedir. Gerek bankalar gerekse sigorta şirketleri yükümlülüklerini yerine getirmek ve iflas etme olasılıklarını düşürmek amacıyla belirli bir sermayeyi bulundurmaları gerekmektedir¹⁵¹. Bu bağlamda sermaye yeterliliğinin temelinde, yükümlülüklerin karşılanıp karşılanamayacağının ölçülmesi yer almaktadır. Bu nedenle sermaye yeterliliği, ekonomik güven ve istikrarın sağlanması açısından önem taşımaktadır. Bankacılık sektörüne ilişkin olarak, sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik Basel I ve Basel II düzenlemeleri getirilmiş olup, düzenlemelerin temel amacı, bankacılık sektörünün sermaye yapısının ve yükümlülükleri karşılama gücünün artırılmasını sağlamaktır.

Sigortacılık sektörü açısından da sermaye yeterliliğinin sağlanması, gerek sigorta ve reasürans şirketleri gerekse sigorta yaptırımlar açısından önem taşımaktadır. Sermaye yeterliliği kavramı sigortacılık sektörü açısından; sigorta ve reasürans şirketlerinin finansal yapılarının, yükümlülüklerini karşılayabilecek ölçüde olup olmamasını ifade etmektedir. Bir başka deyişle sermaye yeterliliği, sigorta ve reasürans şirketlerinin varlık yapılarının gücünü göstermektedir. Sermaye yeterliliğin temel amacı, sigorta şirketlerinin mali yapılarının gücünü arttırmak ve olağanüstü ekonomik koşullarda faaliyetlerini devam ettirebilmelerini sağlamaktır¹⁵².

¹⁵¹ Piet De Jong - Dilip B. Madan, “Capital Adequacy of Financial Enterprises”, 2011, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1761107

¹⁵² Bölükbaşı - Pamukçu, a.g.e., s.372.

Sigortacılık faaliyetlerinin temeli risk odaklı olup, bu sebeple sigorta şirketleri açısından yükümlülüklerin belirlenebilmesi kolay olmamaktadır. Sigorta şirketleri açısından sermaye yeterliliğinin sağlanması, potansiyel risklerin ortaya çıkma ihtimallerine de bağlı olması nedeniyle, söz konusu potansiyel riskler, sermaye yeterliliği açısından önem taşımaktadır¹⁵³. Beklenmedik risklerin ortaya çıkması yükümlülükleri karşılama gücünün azalmasına hatta imkansız olmasına sebep olabilmektedir. Sigorta şirketleri açısından sermaye yeterliliğinin sağlanması, hasarlar için ödenecek tazminat ve giderleri karşılayabilecek aktif kalitesine sahip olunmasını ifade etmektedir. Mali yetersizlik ise yükümlükleri karşılayabilecek aktife veya sermaye yapısına sahip olunmamasını ifade etmektedir. Sigortacılık sektörü için sermaye yeterliliği; yükümlülük karşılama yeterliliği, mali rasyolar, konservasyon oranları ve teknik karşılıkları kapsayan bir sistem olarak değerlendirilmektedir¹⁵⁴. Sermaye yeterliliği, riske odaklı olması nedeniyle, mali sektördeki diğer kuruluşlara nispeten sigorta şirketleri için daha karmaşık niteliktedir¹⁵⁵.

1.2. Sigortacılıkta Sermaye Yeterliliğini Etkileyen Faktörler

Sermaye yeterliliğini etkileyen faktörler temelde mikro ve makro faktörler olarak ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Mikro faktörler, işletmelerin kendi finansal ve yönetsel yapılarından kaynaklanan faktörler olup, bu faktörlerin etkilerinin kontrol altına alınabilmesi şirketlerin finansal ve yönetsel güçlerine bağlıdır. Makro faktörler ise ekonomik sistemin hemen hemen tamamını etkileyen ve etkilerinin işletme bazında kontrol edilemeyeceği faktörleri ifade etmektedir.

1.2.1. Mikro Faktörler

Sigortacılıkta sermaye yeterliliğini etkileyen mikro faktörler, sigorta şirketleri veya ülkedeki sigortacılık sektörü özelinde önem taşıyan faktörlerdir. Bu bağlamda

¹⁵³ Serhat Yanık, *Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi*, Bayındır Sigorta Yayınları, 2001, s.46.

¹⁵⁴ Alpagut Şenel, “Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, C:9, 2006, s.300.

¹⁵⁵ Robert Carter, *Sigorta Sektöründe Denetim ve Mali Yeterlilik Gereksinimleri*, Çev. Ergin Gediz, TSEV Yayınları, No:38, İstanbul, 1996, s.5.

şirketlerin sahiplik yapısı, yönetim kalitesi, finansal yapısı, karlılık durumu ve teknik karşılıkları mikro faktörler olarak değerlendirilebilir.

Sermaye yeterliliğini etkileyen temel faktörlerden birisi karlılıktır. Karlılığın artırılması sadece finansal değişkenlerle ilgili olmayıp, yönetim ve pazarlama faaliyetlerindeki etkinliğe de bağlıdır. Bu bağlamda sigorta şirketlerinin, işletme politikaları, pazarlama stratejileri, müşteri ilişkileri yönetimi ve bunlara bağlı olarak prim üretebilme kapasiteleri, karlılığı önemli ölçüde etkileyen diğer değişkenlerdir. Ayrıca sigortacılık fonlarının doğru yatırım alanları ve rasyonel yatırımlarda değerlendirilmesini sağlamak, sermaye yeterliliğini etkileyen unsurlardandır.¹⁵⁶ Karlılığı etkileyen teknik karşılıklarda, sermaye yeterliliği açısından önem taşımaktadır. Teknik karşılıklar, sigortacılık sektörüne özgü bir kavram olup, hesap dönemini aşan sigorta faaliyetleri için ayrılan karşılıkları ifade etmektedir. Teknik karşılıklar ayrıldığı dönemin gelirlerinden düşülmekte ve bu nedenle karı azaltmaktadır. Bu sayede gizli yedek oluşturularak geleceğe yönelik fon sağlanmaktadır. Sigortacılık sektörünün yapısı ve işleyişi ele alındığında, sigortacılık sisteminin şirketlerin yeterliliğini yakından etkilediği görülmektedir. Bu bağlamda, sigorta şirketlerinin aracılar vasıtasıyla üretmiş oldukları primlerin zamanında tahsil edilememesi ve benzer konularda meydana gelebilecek olumsuzluklar, sigorta şirketlerinin gelirlerini ve bu nedenle gelirlerin yatırıma dönüştürülmesini olumsuz etkileyecektir¹⁵⁷.

1.2.2. Makro Faktörler

Ülke ekonomilerini etkileyen faiz oranları, kur, enflasyon, para politikaları, vergi politikaları ve politik faktörler sigorta şirketlerini de yakından etkilemektedir. Bu faktörlerin etkisi ortaya çıkış şekillerine göre olumlu veya olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Ülkedeki faiz oranları dikkate alındığında, faiz oranları gerek borçlanmanın maliyetini gerekse yatırımların getirisini etkileyecek ve dolayısıyla sigorta şirketlerinin

¹⁵⁶ Yanık, a.g.e., s.62.

¹⁵⁷ Gülsün İşseveroğlu, “Sigorta Şirketlerinde Finansal Başarının Ölçülmesi ve Bir Uygulama”, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2005, s.77-78.

sermaye yeterlilikleri üzerine etkide bulunacaktır. Aynı şekilde kurdaki değişmeler, ödenecek hasarların döviz cinsinden yapılması veya karşılanması için döviz kullanılması durumunda, şirketlerin finansal durumlarını etkileyecektir. Bir diğer ekonomik değişken olan enflasyon ise varlıkların değerini ve sigorta şirketlerinin yatırım gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Enflasyonun etkisi ile şirketlerin sahip oldukları parasal kıymetler reel olarak değer kaybetmekte olup enflasyon, aktiflerinin büyük kısmı likit kıymetlerden oluşan sigorta şirketlerinin finansal gücünü olumsuz etkilemektedir. Ülkenin içinde bulunduğu genel ekonomik ve politik şartların, sektör ve şirketler üzerinde önemli etkileri bulunmakta olup ülkenin politik yapısı, sigortacılığın istikrarını belirleyerek, sigorta talebini etkilemektedir. Politik istikrarsızlık, sigorta düzenlemelerinin politik dalgalanmalara göre belirlenmesine sebep olurken, sigorta talebini de azaltmaktadır. Aynı şekilde sektöre ilişkin yapılan idari ve vergisel düzenlemeler, sigorta şirketlerinin karlılıklarını ve dolayısıyla sermaye yeterliliklerini etkilemektedir. Bunun dışında ülkedeki politik istikrar veya istikrarsızlık sigortaya olan talebi etkilemekte bu durum ise sigorta şirketlerinin prim üretebilme kapasitelerinin değişkenlik göstermesine sebep olmaktadır. Bu faktörlerin dışında sektördeki rekabet durumu da önemli bir değişken olarak değerlendirilmektedir. Rekabetin artmasıyla birlikte kar oranlarının düşmesi, risk ve primlerin doğru fiyatlanamaması, sigorta şirketlerin karlılıklarını ve buna bağlı olarak sermaye yeterliliğini etkilemektedir¹⁵⁸.

2. SERMAYE YETERLİLİğİ ÖLÇÜM MODELLERİ

Denetim otoriteleri tarafından belirlenmiş 4 farklı yöntem olup bu yöntemler karşılaştırılmalı olarak incelendiğinde avantajları veya dezavantajları bulunmaktadır. Söz konusu yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

2.1. Sabit Rasyo Modeli

Gerekli sermaye miktarının hesaplanmasında sabit oran yöntemi, hayat dışı şirketlerde primlerin ve hasarların; hayat şirketlerinde ise teknik karşılıklar ve risk sermayesinin sabit bir oran üzerinden hesaplanmasını ifade etmektedir. Yöntemin

¹⁵⁸ İşseveroğlu, a.g.t., s.75-76.

avantajı, anlaşılması kolay ve maliyeti düşük olmakla birlikte dezavantajı ise yazım riski dışındaki riskleri dikkate almaması nedeniyle, gerekli sermaye miktarının belirlenmesinde yetersiz kalmasıdır¹⁵⁹. Yöntem sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde risk faktörlerini dikkate almazken, sabit olarak kullanılan oranları esas almaktadır.

2.2. Riske Dayalı Sermaye Modeli

Sabit oran yöntemi, riskleri dikkate almaması nedeniyle uygulaması kolay fakat geçerliliği düşük bir yöntem olarak değerlendirilmiştir. Riske dayalı sermaye modeli ise finansal analiz temeline dayanan ve buna ek olarak sigorta şirketinin maruz kalabileceği risk faktörlerini dikkate alarak, bulundurması gereken sermaye tutarının hesaplanmasına dayanan yöntemdir¹⁶⁰. Yöntem temel olarak ABD’de uygulanmakta olup biraz değiştirilerek İngiltere, Kanada ve Norveç’te de uygulanmaktadır¹⁶¹.

Riske dayalı sermaye yaklaşımının amaçları şu şekilde açıklanabilir¹⁶²:

- Sermaye yeterliliği ve risk arasındaki ilişkinin güçlendirilmesi,
- Sigorta şirketlerinde yaşanan ödeme gücü düşüşlerinin artması nedeniyle sermaye miktarında artış sağlanması,
- Standart yasal düzenlemelerin belirlenmesi,
- Müdahale amacıyla düzenleyici otoritelere daha açık yetkiler sunulmasıdır.

¹⁵⁹ Özge Arslan, *Avrupa Birliği ve Türkiye’de Sigorta Şirketlerinde Yükümlülük Karşılama Yeterliliği*, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2003, s.39.

¹⁶⁰ Tercan Tiryaki, “NAIC Riske Dayalı Sermaye Sisteminde Teknik Riskin Hesaplanması”, *Active Dergisi*, Sayı:37, 2004, s.2.

¹⁶¹ Ahmet Genç, “Riske Dayalı Sermaye Uygulaması Çerçevesinde Türk Sigortacılık Sektörü Analizi”, Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Risk ve Denetim Konferansı, s.385 <http://212.58.19.130/NR/rdonlyres/12371805-B02D-4D45-A71B-B5CE0EB66B15/1033/AhmetGen%C3%A7A7383390.pdf>

¹⁶² Neşe Çoban, “Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik, Avrupa Birliği Uygulaması (Solvency II) ve Türkiye Değerlendirmesi”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2009, s.71

Riske dayalı sermaye yaklaşımı şirketlerin maruz kaldıkları riskleri 4 başlıkta toplamaktadır. Bunlar¹⁶³;

- *Yatırım Riskleri*; her bir yatırım konusu olan aktifin tutar ve niteliğine göre risk faktörü ile çarpılması sonucu elde edilir.
- *Kredi Riski*; şirketin alacaklılarına ve reasürörlerine olan bağımlılığını ifade eder.
- *Yazım Riskleri*; şirketin belirli bir sigorta branşında elde ettiği sonuçların son on yıl içerisindeki hasar prim ilişkisi ve hasar karşılıkları ortalaması ile karşılaştırılması suretiyle bulunmaktadır.
- *Bilanço Dışı Riskler*; bilançoda doğrudan gözükmeyen, örneğin süratli büyümenin getirdiği veya şubeler için verilen garantiler gibi risklerdir.

Riske dayalı sermaye yaklaşımı, sigorta şirketinin üstendiği her büyük risk için belli bir sermaye bulundurması gerekliliğine dayanmaktadır. Yaklaşımın uygulaması temelde şöyledir; “her büyük risk için bulundurulması gereken sermaye tutarlarının toplamı minimum Riske Dayalı Sermaye (RDS) miktarını vermektedir. Yaklaşım, şirketin mevcut sermayesi ile olması gereken minimum sermaye miktarını karşılaştırılması ve önceden belirlenen durumlarda müdahale yetkisi veren mevzuat ile tamamlayıcı iki unsura sahiptir. RDS için 5 eşik düzeyi belirlenmiştir. Buna göre RDS oranı % 200’den büyükse şirket gerekli sermayeye sahiptir ve denetim gerektirmez. Denetim müdahalesi aşağıdaki RDS oranı seviyelerinde gereklidir.

- **I. Seviye:** Şirket Faaliyet Seviyesi (RDS oranı % 150 - 200): Sigortacı şirket kapsamlı bir muhasebe ve iş planı belirtmelidir.
- **II. Seviye:** Denetleyici Faaliyet Seviyesi (RDS oranı % 100 - 150): Birinci seviyeye ek olarak, denetleyici sigorta şirketini inceler ve gerekli tedbirleri almasını talep eder.

¹⁶³ Genç, a.g.e., s.68-69.

- **III. Seviye:** Yetkilendirilmiş Kontrol Seviyesi (RDS oranı % 70 - 100): İlk iki seviyeye ek olarak sigorta şirketinin kontrolü yetkili kuruma geçebilir.
- **IV. Seviye:** Zorunlu Kontrol Seviyesi (RDS oranı % 70'den daha az) Durumun kendiliğinden 90 gün içinde düzeleceğine inanmak için makul nedenler olmadıkça denetleyici, sigorta şirketini tasfiye yada kurtarmak için kontrolü altına alır.”¹⁶⁴

Tablo 3.1. Hayat ve Hayat Dışı Sigorta RDS Faktörleri

Hayat Dışı Sigorta	Hesaplama Kaynağı	Kullanılan Faktörler
R1 ve R2 aktif riski	Yatırım değeri	Aktif tipine göre değişir
R5 sigorta riski	Yazılan net primler	NAIC tarafından sağlanan piyasa göstergeleri şirketin göstergeleri ile birlikte tek bir faktör içinde birleştirilir.
R4 ihtiyat riski+R3	Bekleyen talepler	Sigortacılık riskiyle aynı faktör
R3 kredi (alacak) riski	Reasürans tahsilatı ve diğer alacaklar	Standart %10 faktörü
R0-bilanço dışı kalemler	Büyüme hızı, alt kuruluşlar için tutulan garantiler ve muhtemel mali yükümlülükler	İncelenen kategorilerin riske yatkınlık derecesine bağlı olarak sabit ağırlıklar kullanılır
Hayat Sigortası	Hesaplama Kaynağı	Kullanılan Faktörler
C1 Varlık riski	Yatırım değeri	Aktif tipine göre değişir
C2 Sigorta riski (ölüm ve hastalık)	Risk altındaki sermaye (Garanti edilen tutarla bulundurulmuş karşılıklar arasındaki fark)	Riske maruz sermayenin farklı seviyelerine farklı ağırlıklar uygulanır.
C3 Faiz oranı riski	Poliçe hamillerine sağlanan menfaatlere bağlı olarak, poliçelerin erken bırakılması konusunda bulundurulmuş karşılıklar	Faiz oranı riskine uygulanan faktörler poliçe hamiline poliçeyi terk etmesi durumunda sağlanan avantajlara bağlı olacaktır.
C4 İş riski (diğer riskler)	Prim geliri	İş riski için, hayat ürünleri ve sağlık ve kaza ürünleri için farklı sabit faktörler uygulanır.

Kaynak: Neşe Çoban, “Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik, Avrupa Birliği Uygulaması (Solvency II) ve Türkiye Değerlendirmesi”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2009, s.72-73.

¹⁶⁴ Çoban, a.g.t., s.74-75

2.3. Senaryo Yaklaşımı

Şirkete özgü risk yapısı için, spesifik risk değişkenlerinin etkisinin analiz edildiği yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre sermaye ihtiyacı, sigorta şirketinin finansal durumu için başvuru alan alternatif senaryolardan en kötü olanın sonucuna dayanmaktadır. Senaryo yaklaşımı, dinamik bir model olup alternatif nakit akımı ve bilanço yapıları üretmektedir. Oluşturulan senaryolar, gelecek hasar tecrübeleri, prim gelirleri, karşılıklar, katastrofik ve büyük hasarlar, enflasyon ve faiz oranları, aktiflerde kazanç gibi çeşitli grupları içermektedir. Senaryo yaklaşımı kolay anlaşılır ve sonuçların sezgisel yorumuna izin veren bir yöntem olup, sermaye gerekliliğini açık bir şekilde tanımlamaktadır. Yöntemin dezavantajı ise, sermaye tanımı spesifik senaryolara dayanmakta olduğu için sonuçların isteğe bağlı olmasıdır¹⁶⁵.

2.4. Olasılık Yaklaşımı

Bu model, simülasyon süreçleri ile istatistiksel dağılımlardan örneklenen risk değişkenlerini bir bütün olarak kapsamaktadır. En yüksek esnekliğe sahip olan yaklaşım olup bu yaklaşım reasürans ve riskten korunmanın etkilerini yansıtabilmektedir. Bu modelin kullanımı içsel risk yönetim süreçlerini artırmakta olup dezavantajı ise, sermaye tanımlamasını anlamak güçtür¹⁶⁶.

3. SERMEYE YETERLİLİĞİNİN SAĞLANMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER

Liberal ekonomilerin ve küreselleşmenin artışı, sigortacılık sektörünü de önemli ölçüde etkilemiştir. Bu gelişme sigortacılık sektörü için Tek Pazar kavramını öne çıkarmıştır. Avrupa’da gündeme gelen Tek Pazar kavramı, şirketlere sınır ötesi alanlarda faaliyetlerde bulunma hakkı ve üye devletler arasındaki yasal düzenlemelerin

¹⁶⁵ Arslan, a.g.e., s.42.

¹⁶⁶ Özlem Şuekinçi, “Sigorta Şirketlerinde Sermaye Yeterliliği Kriteri Solvency”, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2009, s.129.

eşgüdümünün sağlanmasına yönelik çalışmaların yapılarak Topluluk Pazarı haline getirilmesini ifade etmektedir¹⁶⁷.

Bu çerçevede oluşturulan Avrupa Sigortacılık Tek Pazar Mevzuatı, geçmişten bugüne kadar oluşturulan pek çok düzenlemeden oluşmaktadır. Bu düzenlemeler arasında, 1957 tarihli Roma Antlaşması, 1962 tarihli genel programlar ve çeşitli tarihlerde çıkarılan direktif, karar ve görüş bulunmaktadır. Avrupa'da sigortacılık sektörüne ilişkin çalışma ve düzenlemeler yapan temelde iki kurum bulunmaktadır. Bunlardan ilki 1992 yılında kurulan Sigorta Komitesi'dir. Bu komite Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin, sigorta denetim otoritelerinden oluşmakta ve temel amacı sigortacılığa ilişkin yasal düzenlemeler yapmak ve Avrupa Komisyonuna sigortacılık hakkında görüş ve önerilerde bulunmaktır. İkinci kurum ise Avrupa Birliği Üye Ülkeleri ve Sigorta Denetim Otoriteleri Konferansıdır. Bu konferans, herhangi bir AB kurumuna resmi olarak bağlı olmamakla birlikte üye ülkelerin sigorta denetmenlerinden oluşmaktadır. Konferansın temel amacı farklı ülkelerdeki yasal düzenlemeler arasındaki uyumun sağlanması olup buna yönelik çeşitli raporlar hazırlamaktadır. Uluslararası düzeyde ele alındığında ise Uluslararası Sigorta Denetmenleri Birliği, 1994 yılında farklı ülkelerdeki düzenlemeler arasında işbirliği yapmak ve uyum sağlamak amacıyla kurulmuştur¹⁶⁸.

Sigortacılığa ilişkin bahsedilen kurumların ve ülke bazında sigorta otoritelerinin odaklandığı temel hususlardan biri sermaye yeterliliğinin sağlanmasına ilişkin düzenlemelerden oluşmaktadır. Bu çerçevede oluşturulan, Solvency I ve Solvency II bu uygulamalardan bazılarını oluşturmaktadır.

3.1. Solvency I

Sigortacılık sektöründe şirket bazında ayrılan teknik karşılıklar ve aktif kalemlerin temel amacı, sigortalıların korunmasıdır. Sigortalıların menfaatlerinin korunmasına yönelik olarak Avrupa Birliği'nde çeşitli düzenlemeler oluşturulmuş ve bu düzenlemeler mevzuatlara dahil edilmiştir. Bu düzenlemelerin temel amacı, mali

¹⁶⁷ Şebnem Ulusoy, *Avrupa Entegrasyonu ve Sigortacılık*, Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi, Ankara, 1998, s.37.

¹⁶⁸ Arslan, a.g.e., s.3-5.

zorluklar karşısında sigortalıların haklarını koruyacak nitelikte finansal açıdan güçlü ve uygun varlık yapısına sahip şirketler oluşturmaktır¹⁶⁹.

Avrupa Birliği üyesi ülkelerde yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin ilk düzenleme hayatdışı branşlar için 1973 yılında, hayat branşlarında ise 1979 yılında gerçekleştirilmiştir. Avrupa Birliği'nde 1997 yılında Dr. Muller başkanlığındaki bir ekip mali yeterlilik sisteminin değerlendirilmesine ilişkin çalışmalar yapmış ve çalışmalar sonucu, sistemin genel olarak yeterli fakat riske dayalı sermayeye daha fazla önem verilmesi gerekliliği ortaya konulmuştur. Bu çalışma üzerine hayat sigortası ve hayatdışı sigortası şirketlerinin yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin düzenleme 2002 tarihinde değiştirilmiştir. Mali yeterlilik I veya Solvency I olarak ifade edilen bu yeni düzenlemeye ilişkin hükümler 2004 yılında yürürlüğe girerek sigorta şirketlerinin yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin ihtiyaçları güçlendirilmiştir¹⁷⁰.

Solvency I'de, yükümlülük karşılama yeterliliği (YKY), sigorta şirketlerinin sahip olmaları gereken ve gelecekteki yükümlülüklerinden bağımsız olan varlıkları şeklinde ifade edilmektedir. Düzenlemede YKY miktarının belirlenmesinde iki değişken söz konusu olup bunlar, Gerekli Yükümlülükleri Karşılama Yeterliliği (GYKY) ve Cari Yükümlülükleri Karşılama Yeterliliği (CYKY) dir. GYKY; bir sigorta şirketinin sigorta işi yapabilmesi için gerekli sermaye miktarını ifade ederken, CYKY ise; GYKY'ı da kapsayacak şekilde sigorta şirketinin sahip olduğu tüm sermaye unsurlarını ifade etmektedir. Sigorta şirketlerinin CYKY'nin en az GYKY kadar olması sigorta şirketleri açısından sermaye yeterliliğinin sağlandığını ifade etmektedir¹⁷¹.

Sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde iki önemli değişken dikkate alınmaktadır. Bunlar garanti fonu ve mali yeterlilik marjıdır.

Garanti fonu; sigorta şirketlerinin branşlar bazında yükümlülüklerini yerine getirilebilmeleri için, sigorta şirketlerinin sürekli olarak bulundurmaları gereken likit

¹⁶⁹ Jean Bigot, "Avrupa Birliğinde Yükümlülük Karşılama Yeterliliği Garanti Fonu", Çev: Gül Metezade, <http://eski.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi91/incele94.htm>, (15.06.2013)

¹⁷⁰ Şenel, a.g.m., s.303-304.

¹⁷¹ Arslan, a.g.e., s.15.

varlıklardan meydana gelen fonu ifade etmektedir¹⁷². Garanti fonu, sigorta şirketlerinin yükümlülük karşılama yeterliliği olarak hesapladıkları tutarın üçte biri olarak belirlenmiş, ayrıca bu tutarın şirketin faaliyet branşı ile yasal yapısına göre değişebileceği ve ülkelerin sigorta kanunlarında belirlenen tutardan az olamayacağı ifade edilmiştir¹⁷³. Asgari Garanti Fonu, hayat şirketleri için en az 3 milyon Euro, hayat dışı şirketlerde branşlara göre hayat dışı sigortalarda 2 milyon Euro, sorumluluk veya kredi, kefalet sigortalarında 3 milyon Euro olarak belirlenmiştir.

Mali Yeterlilik Marjı; Bir sigorta işletmesinin cari faaliyetlerini yürütebilmek için bulundurmak zorunda olduğu fonlarının toplam tutarını ifade etmektedir¹⁷⁴. Mali yeterlilik marjının hesaplanması prim veya hasar üzerinden yapılabilmektedir. Bu bağlamda marj, son yıl ulaşılan prim üretimine veya son üç yılın ortalama hasar yüklenimine bağlı olarak hesaplanmakta ve bunlardan en yüksek olanına göre belirlenmektedir. AB ülkelerinde hesaplanan yeterlilik marjının üçte biri kadar garanti fonu oluşturulması söz konusu olup, garanti fonu, yazılan primlerin niteliğine göre belirlenerek yeterlilik marjının içinde mahsup edilmiş olarak bulundurulmaktadır. Hesaplanan marj aynı zamanda ülkedeki düzenleyici otoritelerin müdahale etmesi için kriter olarak dikkate alınmakta olup prim veya hasar üzerinden hesaplamaları aşağıdaki şekildedir¹⁷⁵.

Prim Endeksi : $(0,18 \text{ veya } 0,16)^{176} \times \text{Brüt Üretim} \times \text{Saklama Payı Oranı}$
(%50'den az olamaz)

Hasar Endeksi : $(0,26 \text{ veya } 0,23) \times \text{Brüt Hasarlar} \times \text{Saklama Payı Oranı}$
(% 50'den az olamaz)

¹⁷² Servet Taşdelen, *Avrupa Birliği'nde Sigorta Denetim Hukuku ve Türk Sigorta Denetim Hukuku Bakımından Bir Değerlendirme*, SPK Yayınları, Haziran, 1996, Ankara, s.44.

¹⁷³ Niyazi Berk – Cem Berk, “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği ve Riske Maruz Değerin Belirlenmesi”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2010, sayı 2, s.255.

¹⁷⁴ Arslan, a.g.e., s.16.

¹⁷⁵ Genç, a.g.e., s.65-66.

¹⁷⁶ Brüt üretimin ilk 50 Milyonluk kısmı için 0,18, aşan kısmı için 0,16 kullanılır. Hasar endeksinde ise ilk 35 Milyonluk kısmı için 0,26 aşan kısmı için 0,23 kullanılır.

Solvency I düzenlemeleri, 1970’li yıllarda uygulamaya geçirilen yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin yapmış olduğu katkılarına rağmen, günümüzün finansal yapı ve risk türlerine karşı yetersiz kalması nedeniyle eleştirilere maruz kalmış ve düzenleme geliştirilerek Solvency II projesi gerçekleştirilmiştir.

3.2. Solvency II

Bankacılık sektöründe sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik yapılan Basel Düzenlemeleri’nin ortaya çıkış şekli, aynı alanda sigortacılık sektörü için yapılan Solvency Düzenlemeleri ile benzerlik göstermektedir. Bu bağlamda bankacılık sektöründe sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik olarak oluşturulan ilk düzenleme olan Basel I, günümüz bankacılık faaliyetlerini karşılamakta yetersiz kalmış ve geliştirilerek Basel II uzlaşısı halini almıştır. Benzer bir durum Solvency I düzenlemeleri için de söz konusu olup, sigortacılık sektörü için sermaye yeterliliğini belirleyen düzenlemeler geliştirilmiş ve günümüz sigortacılık sektörü ve risk yapısına daha uygun hale getirilerek Solvency II düzenlemeleri oluşturulmuştur.

Basel II ve Solvency II düzenlemeleri arasındaki temel benzerlikler aşağıdaki gibidir¹⁷⁷.

- Üç ayaklı yaklaşımdan oluşmaları,
- Nispeten eski düzenlemelere yenilik getirmeleri,
- Çalışanlara yönelik yeni beceriler geliştirmeleri,
- Riske daha duyarlı sermaye gereksinimi belirlemeleri,
- Risk hesaplamalarının daha karmaşık bir yapıya sahip olmaları,

¹⁷⁷ Darja Kalinina - Irina Voronova, “Risk Management Improvement Under The Solvency II Framework”, *Economic and Business*, Vol:24, 2013, s.32.

- Risk yönetiminin oluşturulması ve iyileştirilmesini sağlamaları.

İlk olarak 1970’li yıllarda AB üyesi ülkelerde uygulanan sermaye yeterliliği düzenlemelerinin amacı, sigorta piyasaları arasında uyum sağlamak olup, son yıllarda AB tek sigorta pazarının önem kazanması, finansal hizmet ve düzenlemelerin farklı bir nitelik kazanmasına neden olmuştur. Bu gelişmeyle odak noktası riske dayalı sermaye standartlarını belirlemek olan Solvency II’nin uygulamaya geçirilmesi planlanmıştır¹⁷⁸.

Avrupa Birliği Komisyonu tarafından Basel Uzlaşıları’na paralellik göstermesi amacıyla Solvency II’nin ilk aşaması, 2001 yılında başlatılan ve 19 Eylül 2003 tarihinde komisyon tarafından “Mali Yeterlilik II- Çerçeve Direktifin Genel Hatları Hakkındaki Düşünceler ve İleri Teknik Çalışmaları Üzerine Talimatlar” adlı belgenin yayımlanması ile tamamlanmıştır. Bu belge ayrıca Avrupa Birliği Komisyonu’nun 3 Mart 2003 tarihli çalışma belgesinde ifade edilen, ana hatlarıyla belirlenmiş olan teknik değişiklikleri onaylamakta ve halen uygulanmakta olan düzenlemelere yönelik yapılabilecek değişiklikleri içermektedir¹⁷⁹.

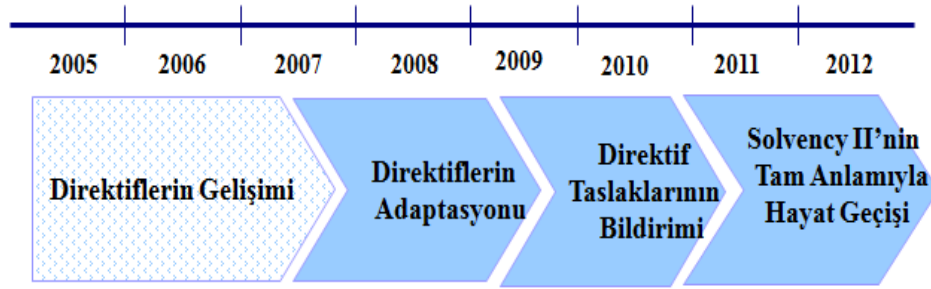
Sigortacılık sektöründe yaşanan iflaslar, finansal krizlerin sigortacılık sektörüne olumsuz etkileri, yatırımcı baskıları ve Avrupa Birliği ülkelerinin sigorta piyasasını tek bir sigorta pazarı haline getirmek istemeleri Solvency II düzenlemelerinin temelini oluşturmaktadır¹⁸⁰.

Solvency II projesinin uygulamaya geçirilmesine ilişkin takvim aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Uygulamanın 2012 yılı itibariyle uygulamaya geçirilmesi planlanmış olup, sigortacılık sektörünün ve ülkelerin yasal düzenlemelerindeki yetersizlikler uygulama tarihinin ertelenmesine sebep olmuştur.

¹⁷⁸ Martin Eling - Schmeiser Hato - Joan T. Schmit. "The Solvency II Process: Overview and Critical Analysis." *Risk Management and Insurance Review*, Vol.10/1, 2007, s.69 .

¹⁷⁹ AON, “Mali Yeterlilik II (Solvency II) Sigortacılık Sektörünün Düzenlenmesine Yönelik Şartlar”, Çev. Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, sayı 55, s.16.

¹⁸⁰ Bölükbaşı - Pamukçu, a.g.e., s.373.



Kaynak: Şule Avcıoğlu, “Türkiye’de Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri”, 2009, s.12

Şekil 3.1. Solvency II’nin Uygulama Süreci

Solvency II düzenlemelerinin mevcut düzenlemeden temel farklılıkları aşağıdaki gibi sıralanabilir¹⁸¹:

- Riske odaklanmış olması,
- Sigorta karşılıkları ve sermaye gereksinimi ilişkisinde bütünleştirici bir yaklaşım öngörmesi,
- Kapsamlı bir risk yönetimi içermesi,
- Sermaye gereksiniminin belirlenmesinde hem standart yöntem hem de içsel modeller kullanımına imkan tanınması,
- Risk çeşitlendirmesi ve risk azaltımı kavramlarını dikkate alması.

Solvency II’ye ihtiyaç duyulmasındaki temel faktörler mevcut uygulamanın yetersizlikleri bağlamında şu şekilde açıklanabilir¹⁸²:

Risklerin Dikkate Alınmaması; günümüzde sigortacılık sektöründe yeni ürünlerin ortaya çıkarılması beraberinde yeni riskleri getirmiştir. Buna karşılık artan risklerin azaltılması amacıyla finansal piyasalarda risk azaltıcı enstrümanlar ortaya

¹⁸¹ Uğur Özer, “Yeni Sermaye Yeterlik Rejiminin (Solvency II) Getirdikleri: Sigortacılık Sektöründe ve Denetiminde Olası Gelişmeler”, *Active Dergisi*, Sayı:64, 2010, s.19.

¹⁸² Onur Acar, *Avrupa Birliği Solvency II Projesi*, TSRŞB Yayınları, s.7-8.

çıkıştır. Mevcut sistem risk bazlı olmayıp, geçmişteki veriler ve buna bağlı statik hesaplamalara dayalı olduğu için muhtemel riskleri dikkate almamaktadır.

Sigortalıların Yeterince Korunamaması; mevcut sistemin risk odaklı olmaması beraberinde sigortalıların yeterince korunamaması sorununu ortaya çıkarmıştır.

Tek Sigorta Piyasasının Düzgün İşlememesi; sermaye yeterliliğine ilişkin her ülkenin kendi sermaye yeterliliği sistemini oluşturma yoluna gitmesi, ortak düzenlemelerin uygulanmasını ve tek sigorta piyasası oluşturma amacını olumsuz etkilemektedir.

Uluslararası Düzenlemeler ile Uyumsuzluk; uluslararası düzeyde sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemeler yapan kuruluşların risk bazlı hesaplamalar kullanması, AB’inde yaklaşımlarını değiştirmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Solvency II düzenlemeleri ile sigortacılık sektöründe ulaşılmak istenen temel hedefler ise şunlardır¹⁸³.

- AB sigorta piyasası tarafından sunulan yüksek güvenilirlikli ürünlerle sigortalıların korunmasını sağlamak,
- AB sigorta ve reasürans şirketlerinin sermaye gereksinimlerinin riske maruz değerlere göre tahmin edilmesini ve sermaye gereksinimlerinin yönetim organları ve organizasyon yapısıyla desteklenmiş olmasını sağlamak,
- Avrupa sigorta pazarındaki sigortacılık uygulamaları arasında uyumsağlamak,
- AB içindeki sigorta şirketleri arasında rekabet gücünü arttırmak.

¹⁸³ Emilia Clipici, “Solvency II- The New EU Solvency Regime on The Insurance Market”, *Economic Sciences Bulletin*, University of Pitesti, Vol:11, Issue 2, 2012, s.113.

Tablo 3.2. Solvency II'nin Amaçları

Genel Amaçlar	Özel Amaçlar	Operasyonel amaçlar
• AB sigorta piyasalarının bütünleşmesini sağlamak • Sigortalıların daha fazla korunmasını sağlamak • AB sigorta şirketlerinin rekabet gücünü arttırmak • Daha iyi düzenlemeyi teşvik etmek	• Risk yönetimini geliştirmek • Denetim alanında uyumu arttırmak • Sektörler arası uyumu sağlamak • Sermayenin daha iyi dağılımını sağlamak • Uluslararası düzenlemelere uyum sağlamak • Şeffaflığı arttırmak	• Sigorta direktiflerini tek çatı altında toplamak • Teknik karşılıkların hesaplanmasını uyumlaştırmak • Küçük ve orta ölçekli şirketler için orantılı düzenlemeler getirmek • Raporlama alanında uyumu arttırmak • Değerleme ve raporlama kurallarını uluslararası ölçekte uyumlu hale getirmek

Kaynak: Onur Acar, Avrupa Birliği Solvency II Projesi, TSRŞB Yayınları, 2007, s.9.

Yukarıda açıklanan amaçlar doğrultusunda Avrupa Birliği'nin Solvency II'den temel beklentileri Avrupa Sigorta ve Reasürans Federasyonu (CEA) tarafından şöyle sıralanmaktadır¹⁸⁴:

- Sigorta şirketlerinin maruz kaldığı risk faktörlerini dikkate alması,
- Sigortalıların daha güçlü ve etkin şekilde korunmasının sağlanması,
- İçsel modeller oluşturularak, risk azaltma ve transfer yöntemlerinin daha çok kullanılmasıyla, sigorta şirketlerinin daha etkin bir risk yönetimi gerçekleştirmelerinin sağlanması,

¹⁸⁴ Şuekinci, a.g.t., s.149.

- Riske dayalı sermaye yaklaşımı çerçevesinde tüm varlıklar ve yükümlülüklerin piyasa değerleri ile değerlemeye tabi tutulması,
- Tüm sigorta şirketlerine, hem küçük şirketlere hem de büyük gruplara, uyacak şekilde, orantılı ve risk odaklı bir denetim sistemi öngörmesi,
- Sigorta şirketlerinin yasal şekli, büyüklüğü veya kurulduğu ülkeler arasında farklılık gözetilmeksizin tüm tüketicileri korumak üzere AB Tek Sigorta Piyasasında daha fazla uyumlaştırılmış bir denetim sistemi öngörmesi,
- Güncel olmayan düzenlemelerin kaldırarak ve büyük sigorta grupları için ana denetçi uygulaması getirilerek, AB sigorta şirketlerinin küresel piyasalardaki rekabet gücünün arttırılmasını sağlamak.

Solvency II düzenlemesi, piyasa riski, kredi riski, operasyonel risk ve likidite riskinin daha etkin ölçülmesi ve yönetilmesi amacıyla üç yapısal bloktan oluşmaktadır. Bu yapısal bloklar, sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve finansal bilgilerin açıklanmasının yeterliliğine odaklanmıştır¹⁸⁵. Bankacılık sistemini için oluşturulan Basel II düzenlemeleri paralelinde, I. Yapısal blok, finansal kaynaklara ilişkin niceliksel düzenlemelerden, II. Yapısal blok denetime ilişkin niteliksel düzenlemelerden, III. Yapısal blok ise piyasa disiplininin sağlanmasına yönelik düzenlemelerden oluşmaktadır.

Tablo 3.4'te yapısal bloklar kavramsal olarak gösterilmiş olup çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde söz konusu yapısal bloklara ilişkin açıklamalar yapılmıştır.

¹⁸⁵ Lu Wang, "The Implications of Solvency II to Insurance Companies", University of South Carolina, 2013, s.1.

Tablo 3.3. Solvency II'nin Yapısal Blokları

SOLVENCY II		
I. YAPISAL BLOK	II. YAPISAL BLOK	III. YAPISAL BLOK
NİCEL DÜZENLEMELER • Sermaye Yeterliliği Hesaplaması (SCR, MCR) • Teknik Karşılıklar • Özkaynaklar • Yatırımlar	NİTEL DÜZENLEMELER • Denetim • Kurumsal Yönetim • ORSA	PİYASA DİSİPLİNİ • Kamuya Açıklama • Denetçilere Raporlama

Kaynak: Onur Acar, Avrupa Birliği Solvency II Projesi, TSRŞB Yayınları, 2007, s.18.

3.2.1. Birinci Yapısal Blok

Solvency II'nin nicel yanıyla, yani ölçülebilen riskleri karşılamak için gerekli olan sermayenin hesaplanmasıyla ilgili olan yapısal bloktur. Birinci yapısal blok mevcut uygulamadan farklı olarak, daha detaylı bir hesaplamayı öngörmekte, yükümlülükler ve nicel olarak ölçülebilen piyasa riski, sigortacılık riski gibi riskleri dikkate almaktadır. Teknik karşılıklar, sermaye yeterliliği seviyeleri, özkaynak kalemleri de birinci yapısal blok çerçevesinde düzenlenen konular arasındadır¹⁸⁶. Birinci yapısal blok piyasa değeri ile değerlendirilmiş varlık ve yükümlülüklerle bağlı olarak sermaye gereksinimlerine odaklanmış olup, birinci yapısal blok iki sermaye gereksinimi içermektedir. Bunlardan tutarca yüksek olanı SCR(Solvency Capital Requirement) olarak ifade edilmekte, düşük olanı ise MCR (Minimum Capital Requirement) olarak ifade edilmektedir¹⁸⁷.

Birinci yapısal bloğun en temel unsurlarından birisi sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik getirmiş olduğu risk bazlı modeldir. Bu modelin temel amacı sigorta şirketlerinin maruz kaldıkları risklerin daha gerçekçi bir şekilde ölçümünün

¹⁸⁶ Onur Acar, “Sigorta Şirketlerinde Sermaye Yeterliliği: Solvency II”, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1510>, (16.09.2013)

¹⁸⁷ Rene Doff, “A Critical Analysis of the Solvency II Proposals”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 2008, Vol.33/2, s. 195.

yapılabilmesidir. ABD’de 1993 yılından beri uygulanmakta olan modelin prensibi, sigorta şirketlerinin üstlendikleri her büyük risk için belirli miktarda bir sermayenin tahsis edilmesidir¹⁸⁸.

Risk bazlı ekonomik modelin uygulamada üç önemli unsuru bulunmaktadır¹⁸⁹.

- 1. Bütünlükçü Bilanço Yaklaşımı:** Bu yaklaşım şirketlerin sermaye yeterliliğini belirlerken, bilançolarındaki aktif ve pasif kalemlerin tamamının dikkate alınmasını öngörmektedir. Solvency I düzenlemeleri sermaye yeterliliği hesaplamalarında bilançonun pasifine odaklanmış olup bu durum Solvency II ile değiştirilerek, bilançonun tamamı dikkate alınmıştır. Bu yaklaşımda sermaye yeterliliği, varlık ve yükümlülüklerin piyasa değerleri arasındaki fark olarak ifade edilmiş ve yaklaşımda varlıkların yükümlülükleri karşılama kabiliyeti, risk azaltımı ve risklerin çeşitlendirilmesi dikkate alınmıştır.
- 2. Risk Çeşitlendirme:** Bu kavram, riskin ortaya çıkmasını etkileyen faktörlerin birbirinden bağımsız olduğunu, dolayısıyla bütün risklerin aynı anda gerçekleşme ihtimalinin olmadığı ilkesine dayanmaktadır. Risk çeşitlendirme ile şirketler Solvency II düzenlemelerinde tüm risklerin aynı anda gerçekleşmesi varsayımına göre sermaye bulundurma yoluna gitmeyeceklerdir.
- 3. Risk Azaltma:** Solvency II düzenlemelerinin getirdiği en önemli yeniliklerden birisi de, sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde uygulanan risk azaltıcı yöntemlerin dikkate alınmasıdır. Bu bağlamda sigortacılık sektörü açısından uygulanan retrosesyon işlemleri, sigorta şirketlerinin üstlenmiş oldukları riskleri devretme veya paylaşma imkanı sağladığı için, yeni düzenleme ile risk azaltıcı faktör olarak dikkate alınacaktır. Bunun yanı sıra finansal piyasalarda hedging amaçlı olarak oluşturulan

¹⁸⁸ AON, a.g.m., s.21.

¹⁸⁹ Acar, a.g.e., s.19-20.

finansal enstrümanlar sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde dikkate alınacaktır.

3.2.1.1. Öngörülen Risk Türleri

Birinci yapısal bloğun odaklandığı hususlar arasında, mevcut uygulamaya göre genişletilmiş risk türleri bulunmaktadır. Bu riskler kapsamında hesaplanan sermaye yeterliliğinin, sigortalıların haklarının korunması ve sigorta şirketlerinin mali yapılarının daha güçlü olması noktasında faydalar sağlayacağı savunulmaktadır. Solvency II düzenlemesinde yer alan risk faktörleri aşağıda açıklanmıştır¹⁹⁰.

Piyasa Riski; finansal araçların piyasa fiyatlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalar sonucu, portföyün maruz kalacağı riski ifade etmektedir. Piyasa riski hesaplama modülü, her piyasa riski faktörünü ayrı ayrı hesaplamakta ve bunun yanısıra aralarındaki ilişkiyi de değerlendirmek için korelasyon matrisleri kullanmaktadır. Piyasa riski hesaplamasında önemli olan bir başka nokta ise, risklere ilişkin olumlu ve olumsuz senaryolar geliştirilerek, senaryo sonuçlarından kötü olanın sermaye hesabına yansıtılmasıdır. Solvency II kapsamında bu risk altı alt başlıkta değerlendirilmektedir.

- 1. Faiz Oranı Riski:** Piyasa faiz oranlarında ortaya çıkabilecek negatif ya da pozitif yönlü değişikliklerden etkilenebilecek olan tüm aktif ve pasif kalemleri kapsamaktadır.
- 2. Hisse Senedi Pozisyon Riski:** Şirketlerin bilanço tarihinde sahip oldukları hisse senedi portföyünün maruz kalabileceği riskleri ifade etmekte olup, ilgili hisse senedi fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara bağlı olmaktadır.
- 3. Kur Riski:** Bilançoda kur riskine tabi olan tüm kalemlerde, ilgili döviz kurunda yaşanacak değişim sonucu oluşacak riski ifade eder.

¹⁹⁰ Burcu Paşabeyoğlu Koldemir, “Solvency II ve Adaptasyon Süreci”, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1512>, (25.09.2013)

4. **Gayrimenkul Riski:** Gayrimenkul fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmanın, şirketin sahip olduğu gayrimenkullerde oluşturduğu risktir.
5. **Konsantrasyon Riski:** Portföydeki riskli varlık veya kaynakların, toplam içindeki payı dikkate alınarak, belirli alanlarda varolan yoğunlaşmaların etkisini ölçmeye çalışan risktir.
6. **Spread Riski:** Risksiz faiz oranı üzerine eklenen kredi spreadlerindeki dalgalanmanın bilanço üzerinde yarattığı riski ifade etmektedir.

Kredi Riski; sigorta şirketinin iş ilişkisinde bulunduğu tarafların, olası bir kötü durum senaryosunda yükümlülüklerini kısmen ya da tamamen ödeyememe riskinin ifadesidir. Bu riskin hesaplanmasında kredi riskine maruz tutarın yanı sıra, karşı tarafın ratingi sebebiyle borçlarını ödeyememe olasılığı ve borçlarına karşılık sigorta şirketine vermiş olduğu teminatlar da dikkate alınmaktadır.

Operasyonel Risk; sigorta şirketinin faaliyetleri sürecinde, şirketin herhangi bir bölümünde meydana gelebilecek, sistem, insan ya da dış etkenlere bağlı olarak zarara neden olabilecek riskleri ifade etmektedir. Operasyonel riskler, şirketin her bölümünde ortaya çıkma ihtimali söz konusu riskler olduğundan, ölçülmesi ve izlenmesi için kapsamlı faaliyetler gerektirmektedir.

Hayat Sigortası Riskleri; hayat sigortası satan şirketlerin maruz kaldığı tüm sigortacılık risklerini ifade etmektedir. Hayat sigortası riskleri; katastrofik risk, mortalite riski, uzun yaşam riski, maluliyet riski, lapse riski, masraf riski ve revizyon riski olarak yedi ayrı alt başlık altında tanımlanmıştır.

Sağlık Sigortası Riskleri: Sağlık sigortası satan şirketlerin maruz kaldıkları riskler olup, kısa dönem kaza/sağlık riski, uzun dönem sağlık riski ve tazminat riski olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

Hayat Dışı Sigortalar Riskleri: Elementer branşta hizmet sunan sigorta şirketlerinin maruz kaldığı en belirgin iki sigortacılık riski olan prim ve karşılık riskinden oluşmaktadır.

3.2.1.2. Sermaye Yeterliliği Hesaplama Modelleri

Solvency II düzenlemelerinin birinci yapısal bloğunda yer alan en önemli kavramlardan birisi de Hedef Sermaye veya Gerekli Sermaye olarak ifade edilen SCR (Solvency Capital Requirement) ve Minimum Sermaye olarak ifade edilen MCR (Minimum Capital Requirement)'dir. Birinci yapısal blokta SCR ve MCR'nin hesaplanmasında 3 alternatif model belirlenmiş olup bu modeller, Standart Model, İçsel Model ve Kısmi İçsel Modeldir. Modellerin açıklamasına geçmeden düzenlemede yer alan SCR ve MCR kavramlarının açıklanması faydalı olacaktır.

SCR olarak ifade edilen Hedef Sermaye; sigorta şirketlerinin beklenmedik dönemlerde ortaya çıkabilecek ve önemli miktardaki kayıpların karşılanmasına yardımcı olacak, sigortalılara ve sigortacılara makul bir güvence sağlayacak sermaye miktarını ifade etmektedir¹⁹¹. Solvency II'de SCR'nin en temel özelliği risk temelli olmasıdır¹⁹². Risk temelinde SCR diğer bir ifade ile tanımlanacak olursa “ bir yıllık süreçte % 99,5 güven aralığında risk çeşitlendirme etkisi dahil edilerek hesaplanan Riske Maruz Değerdir. Ayrıca SCR, bilançodaki teknik karşılıklara ek olarak ayrılan ve bir yıl içinde 200'de 1 ihtimalle teknik karşılıkları aşacak bir yükümlülük meydana gelmesi halinde devreye sokulacak sermaye tutarını ifade etmektedir”¹⁹³. Solvency II sürecinde en önemli konulardan birisinin, SCR hesaplamasının olması beklenmekte olup, sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirebilmek için SCR'yi bulundurmaları gerekmektedir¹⁹⁴.

MCR olarak ifade edilen Minimum Sermaye ise, altına düşüldüğü takdirde denetim otoritesinin müdahale etmesini gerektirecek sermaye miktarıdır. Denetim otoritesi tarafından uygulanacak müdahaleler, şirketin yeni iş kabul etmesini

¹⁹¹ Acar, a.g.e., s.20.

¹⁹² Burak Özgener, “Solvency II Aktüeryal Zincir Merdiven Yöntemlerine Genel Bakış”, http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/duyurular/seminerler/SOLVENCY2_CHAIN_LADDER.pdf, (12.07.2013)

¹⁹³ Pınar Çobanoğlu, “Solvency II'de Modelleme: Standart ve İç Modeller” *Reasürör Dergisi*, Sayı:73, s.16.

¹⁹⁴ Dietmar Preifer - Doreen Strasburger, “Solvency II: Stability Problems with the SCR Aggregation Formula”, *Scandinavian Actuarial Journal*, vol:1, 2008, s.61.

engellemek, şirketin mevcut portföyünü elden çıkarmasını sağlamak veya üçüncü kişilere devretmesini sağlamaktır. MCR, Avrupa Komisyonu tarafından gelecek dönemlerde açıklanacak bir yöntemle hesaplanacak olup, hesaplamanın odaklandığı ilkeler aşağıdaki gibi belirlenmiştir¹⁹⁵.

- Açık, kolay anlaşılabilir ve denetlenebilir olmalıdır.
- Altına düşülmesi durumunda, sigorta şirketlerinin faaliyetlerine devam etmeleri halinde sigortalıların ve lehdarın kabul edemeyecekleri bir risk düzeyine ulaşacakları miktara eşit olmalıdır.
- Ana özsermaye kalemlerinin riske maruz değer yöntemi ile bir yıllık süreçte % 80 – % 90 güven aralığında değerlendirilmesi ile hesaplanmalıdır. Bu noktada % 80 güven aralığında hesaplanan miktar, SCR için belirlenen % 95 güven aralığına göre bulunan miktarın üçte birine denk gelmesi nedeniyle, MCR'nin SCR'nin üçte biri çıkması beklenmektedir.
- Hayat dışı sigorta şirketleri için 1 Milyon Euro, hayat sigortası şirketleri için ise 2 Milyon Euro'dan az olmamalıdır.

Police sahiplerinin ve ilgili çevrelerin haklarının korunması açısından önem taşıyan MCR; teknik karşılıklar, yazılan primler, riske maruz sermaye, ertelenmiş vergiler ve yönetim giderlerinin doğrusal fonksiyonudur¹⁹⁶.

Yukarıda açıklanan SCR ve MCR miktarlarının hesaplanmasına ilişkin daha önce ifade edilen 3 model aşağıda açıklanacaktır.

¹⁹⁵ Acar, a.g.e., s.23-24.

¹⁹⁶ Berk - Berk, a.g.m., s.258.

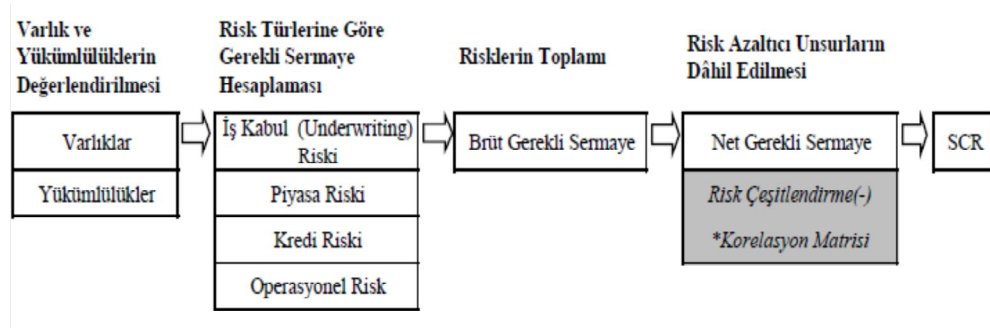
3.2.1.2.1. Standart Model

Birinci yapısal blokta yer alan standart model ve bu yöntemle göre belirlenmiş standart formül, SCR'nin hesaplanmasına yönelik olarak hazırlanan ve tüm şirketlerin kullanımına sunulan model olup, söz konusu modelde yer alan standart formül, belirli formülasyonlar, sabit katsayılar ve spesifik değişkenler içermektedir. Standart formül; sermaye yeterliliğinin belirlenmesi amacıyla risk faktörleri için yapılan stres testlerinin kombinasyonunu ve senaryolarını içermektedir¹⁹⁷.

Modelde her bir risk kategorisi için SCR hesaplanmakta ve hesaplanan bu SCR değerleri kendi alt risk sınıfları arasındaki çeşitlendirme etkisini yansıtan korelasyon katsayıları ile çarpılarak toplanmakta ve son olarak bu risk kategorileri arasındaki korelasyonlarında dahil edilmesi ile toplam SCR'ye ulaşılmaktadır¹⁹⁸.

Modelde SCR, Temel SCR ve operasyonel riskler için belirlenen sermaye toplamından, teknik karşılıkların zarar azaltma kapasitesinin ve ertelenmiş vergilerin düşürülmesi ile bulunmaktadır.

$$SCR = BSCR + SCR_{Op} - Düzeltme$$



Kaynak: Pınar Çobanoğlu, Solvency II’de Modelleme: Standart ve İç Modeller” Reaüsrör Dergisi, Sayı:73, s. 18

Şekil 3.2. SCR’nin İşleyiş Süreci

¹⁹⁷ Ishmael Sharara - Mary Hardy – David Saunders, “ A Comparative Analysis of US, Canadian and Solvency II Capital Adequacy Requirements in Life Insurance” 2009, s.8, http://www.math.uwaterloo.ca/~dsaunder/Site/Working_Papers_files/LifeComp_FinalVersion.pdf

¹⁹⁸ Çobanoğlu, a.g.m., s.17.

BSCR yani temel SCR, hedge edilebilir risklere ilişkin SCR'lerin toplanmasıyla bulunmaktadır. Temel SCR, bireysel risk modüllerinden oluşmakta olup, BSCR en az; hayat dışı sigortacılık riski, hayat sigortacılık riski, sağlık sigortası riski, piyasa riski, kredi riski ve karşı tarafın temerrüde düşmesi risklerini içeren bireysel risk modüllerine korelasyon katsayılarının uygulanması ve çıkan değerlerin toplanması ile hesaplanmaktadır. Ayrıca her bir risk modülü, % 99.5 güven aralığında ve bir yıllık süreçte Riske Maruz Değer (VaR) yöntemi kullanılarak hesaplanmaktadır¹⁹⁹.

Aşağıda SCR hesaplamasında kullanılan risk türleri alt modülleri ile sıralanmış olup SCR hesaplamasının aşağıda belirtilen risklerden en az birkaçını kapsaması gerekmektedir²⁰⁰.

1. Hayat Dışı Sigortacılık Risk Modülü :

- Hayat dışı prim ve karşılık riski
- Hayat dışı katastrofik riski

2. Hayat Sigortacılığı Riski Modülü:

- Mortalite (Ölüm) riski
- Uzun ömür riski
- Maluliyet- hastalık riski
- Hayat masraf riski
- Revizyon riski
- Yenilenmeme riski
- Hayat katastrofik riski

¹⁹⁹ Çoban, a.g.t., s.177.

²⁰⁰ Özgener, a.g.e.,s. 9-10.

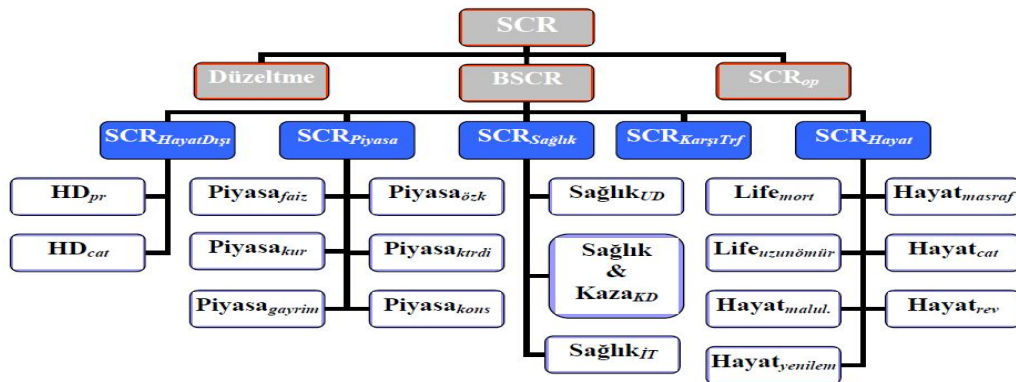
3. Sağlık Riski Modülü:

- Uzun dönem sağlık riski
- Kaza / kısa dönem sağlık riski
- İşçi tazminatları ve hayat yardım riski

4. Piyasa Riski Modülü:

- Faiz riski
- Özkaynak riski
- Gayrimenkul riski
- Kredi riski
- Kur riski
- Konsantrasyon (Yoğunlaşma) riski

5. Karşı Taraf Riski Modülü: Gelecekte 12 ay içinde, sigorta ve reasürans şirketlerinin borçlu ve karşı taraflarının borçlarını ödeyememesinden veya kredi notlarındaki düşme nedeni ile ortaya çıkacak muhtemel riskleri kapsar.



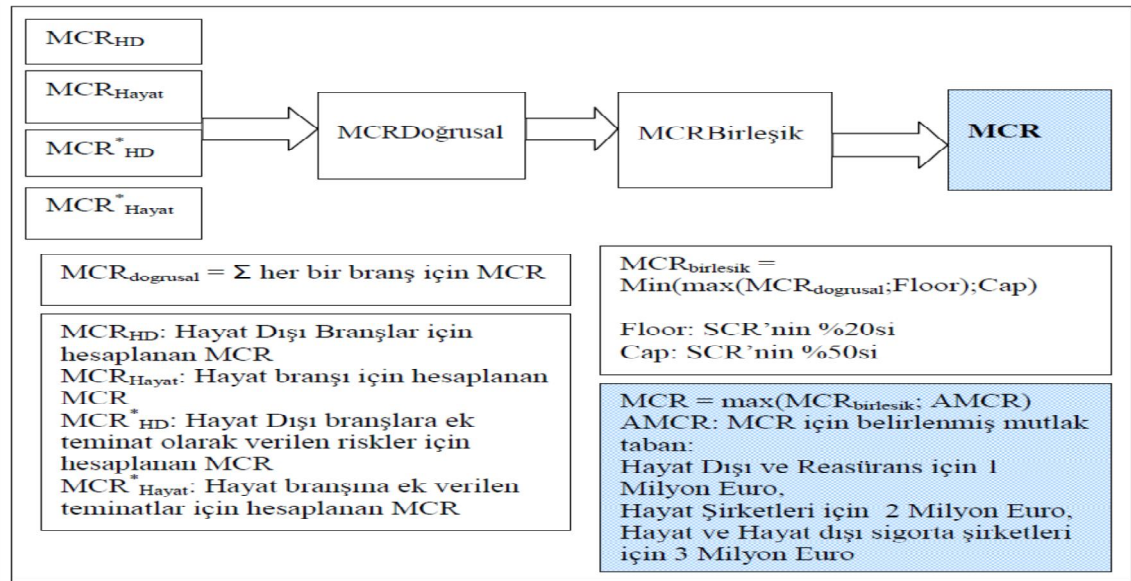
Kaynak: Çoban, a.g.t., s.181.

Şekil 3.3. Standart Modelde SCR

Standart yöntemde hesaplanan bir diğer değişken ise Minimum Sermaye Yeterliliği olarak ifade edilen MCR'dir. MCR'nin hesaplanmasında 4 aşamalı bir süreç uygulanmaktadır²⁰¹:

1. Hayat ve Hayat dışı branşlarda *Doğrusal MCR* hesaplanır.
2. Branşlar birleştirilerek *Doğrusal MCR* toplamı elde edilir.
3. SCR rakamına % 50 tavan - % 20 taban rasyoları uygulanır ve *Birleşik MCR* tutarı hesaplanır.
4. Taban rakamlarının karşılaştırılması sonucu *Nihai Birleşik MCR* tutarı hesaplanır.

Sonuç olarak standart modelde SCR; sermaye yeterliliği için hesaplanan SCR ve MCR değişkenlerinden yüksek olanına eşit olmaktadır²⁰².



Kaynak: Çoban, a.g.t., s.231

Şekil. 3.4. MCR'nin İşleyiş Şeması

²⁰¹ Berk - Berk, a.g.m., s.266.

²⁰² Acar, a.g.e., s.20.

3.2.1.2.2. İçsel Model

Solvency II'nin birinci yapısal bloğuna göre; sigorta ve reasürans şirketleri sunulan standart yöntemin yerine kendi maruz kaldıkları riskleri hesaplayabilecekleri içsel model kullanabileceklerdir²⁰³. Bu imkan, sigorta şirketlerinin oluşturdukları formüllerin denetim otoritelerine sunulması koşuluna bağlanmıştır. İçsel modeller kullanılarak sigorta şirketlerinin karşı karşıya kaldıkları risk faktörleri için kendi belirledikleri yöntemlerle hesaplama yapmaları sağlanacaktır. Şirketler, uygulamada bütün riskler için kendi içsel modellerini kullanabilecekleri gibi bazı riskler için standart modeli kullanma hakkına sahip olmaktadır. İçsel modeller kullanılarak hesaplanan sermaye yeterliliğinin, standart modele göre daha doğru ve düşük çıkması beklenmektedir²⁰⁴. Oluşturulacak içsel modellerin taşıması gereken bazı özellikler bulunmaktadır. Bunlar²⁰⁵:

- Şirketlerin içsel modellerden elde ettikleri sonuçları, güvenilirliğini test etmeleri amacıyla öncelikle Standart Model ile karşılaştırmaları gerekmektedir.
- İçsel model oluşturulurken, standart modele ilişkin esaslara dikkat edilmesi gerekmekte olup, içsel modelin yararlandığı istatistiksel tahmin yöntemlerinin, olasılık dağılımlarının ve simülasyonların Solvency II'de belirtilen teknik karşılıkları hesaplamaya uygun olması gerekmektedir.
- Kullanılan modelde, risk yönetimi prensiplerine göre risklerin doğru sınıflandırılması, branş ayrımının sektörel özelliklere uyumlu olacak şekilde yapılması, risk sınıflarının ve iş kollarının kendi içlerinde ve aynı zamanda birbirleriyle ilişkilerini yansıtan korelasyon ölçümlerinin eksiksiz yapılması ve reasüransı da kapsayacak şekilde risk azaltımına ilişkin tekniklerin de hesaplamalara dahil edilmesi gerekmektedir.

²⁰³ Alexander Braun - Hato Schmeiser - Florian Schreiber, "Portfolio Optimization Under Solvency II: Implicit Constraints Imposed by the Market Risk Standard Formula", 40th Group of Risk and Insurance Economists Seminar, 2013, s.5.

²⁰⁴ Onur Acar, "Avrupa Birliğinde Solvency II Projesi", *Reasürör Dergisi*, Sayı: 66, 2007, s.16.

²⁰⁵ Çobanoğlu, a.g.m., s.17.

Sigorta şirketinin oluşturduğu içsel modelin sorumluluğu yönetimdedir. Yönetim organı oluşturulan içsel modelin yeterliliğini onaylamış olup, gelecek dönemlerde de kullanılan modelin sigorta şirketinin sermaye yeterliliği ve risk ölçümü açısından sürdürülebilir olup olmayacağını kontrol etmekten sorumludur. Oluşturulan modelin risk tespitinde ve yönetimindeki etkinliği ile Solvency düzenlemelerindeki standartlara uygunluğunun sağlanması, denetim sürecinde denetçiler tarafından önem taşımakta olup, denetçilere bu konularda yeterli güven sağlanmalıdır²⁰⁶.

İçsel modellerin uygulanabilmesi için aşağıda belirtilen koşulların gerçekleştirilerek denetim otoritesine sunulması gerekmektedir²⁰⁷.

- **Uygulanabilirlik Testi:** Şirketler içsel modellerin kendi kurumsal yönetim sistemleriyle uyumlu olup olmadığını kontrol etmek zorundadırlar.
- **İstatistiksel Standartlar:** İçsel model, yeterli aktüeryal ve istatistiksel teknik kullanılarak oluşturulmalıdır. Modelde kullanılan veriler tam ve uygun olmalı, çeşitlendirme etkileri ise denetim kurumunun çeşitlendirme etkilerinin hesaplanmasında kullanılan sistemi onaylaması halinde kullanılmalıdır. Ayrıca risk azaltma teknikleri ancak kredi riski ile risk azaltma tekniklerinin kullanımından doğan diğer riskler dikkate alınmak suretiyle kullanılmalıdır.
- **Formülün Kurulmasına İlişkin Standartlar:** Şirketler, standart formülde sigortalıları korumak amacıyla belirlenen miktarı sağlamak koşulu ile, standart formülde öngörülenden farklı bir zaman dilimi ve risk ölçümü kullanabilmektedirler.
- **Kar ve Zararın Risk Sınıflandırmasıyla İlişkisi:** İçsel modelde kullanılacak risk sınıflandırmasının kar ve zarara etkisi açıklanmalıdır.

²⁰⁶ Vesa Ronkainen - Lass Koskinen - Raoul Berglund, “ Topical Modeling Issues in Solvency II”, *Scandinavian Actuarial Journal*, 2007, No:2, s.139.

²⁰⁷ Şuekinci, a.g.t., s.158.

- **Geçerlilik Standartları:** Şirketler, kullandıkları içsel modelin geçerliliğini test etmek amacıyla, söz konusu modelin performansını, sürekliliğini gözden geçiren ve elde edilen sonuçları mevcut deneyimlerle karşılaştıran bir sisteme sahip olmalıdır.
- **Belgelendirme Standartları:** Şirketler içsel modellerin nasıl oluşturulduğu ve nasıl uygulanacağına ilişkin bilgileri, direktifte öngörülen önkoşulların karşılanıp karşılanmadığına ve içsel modellerin hangi durumlarda etkin şekilde işlemeyeceğine dair öngörülerine ilişkin belgeleri sunmaları gerekmektedir.

Solvency II düzenlemesinde sigorta şirketlerinin SCR hesaplamalarını yılda 1 kez MCR hesaplamalarını ise yılda 4 kez yapmaları gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca içsel modelleri kullanan sigorta şirketlerinin kullanılan modelin onaylandığı yılı takip eden dönemde SCR'yi standart yöntemle göre de hesaplayarak modelin geçerliliğini kontrol etmeleri gerekmektedir²⁰⁸. Uygulamaya konulduğunda içsel modellerin daha kurumsal ve büyük sigorta şirketleri için kullanılacağı, standart yöntemin ise daha küçük ölçekli sigorta şirketleri tarafından uygulanması beklenmektedir.

3.2.1.2.3. Kısmi İçsel Model

Kısmi iç model, aslında başlı başına bir model olmayıp, sigorta şirketlerinin SCR hesaplamalarında standart model ile içsel modelleri birlikte kullanabilmelerini ifade etmektedir. Bu bağlamda sigorta şirketleri kendilerinin belirlemiş oldukları bazı riskler için içsel modeli kullanabilecek olup, bazı riskler için ise standart modeli kullanma hakkına sahip olmaktadır.

Şirketlerin uygulayabilecekleri standart veya içsel modellerin şirket bazında değerlendirilmesi durumunda karşılıklı olarak üstünlükleri veya zayıflıkları bulunmaktadır. Bu üstünlükleri veya zayıflıkları belirleyen unsurlar arasında şirketin

²⁰⁸ Özer, a.g.m, s.17.

büyüklüğü, risk profili ve kurumsallaşma derecesi gösterilebilir. Buna rağmen kullanılacak modeller karşılaştırıldığında²⁰⁹;

- Standart model içsel modellere göre daha basit ve anlaşılabilir olmakla birlikte, şirketlerin sermaye yeterliliklerinin belirlenmesinde sermaye ihtiyacını doğru belirleyemeyerek, gereğinden fazla sermaye bulundurulmasına neden olabilecektir. Buna karşılık içsel modeller ise daha teknik ve karmaşık olmasına rağmen şirketin risk profiline uygun olarak oluşturulacağı için sermaye ihtiyacının belirlenmesinde daha sağlıklı sonuçlar üretebilmektedirler.
- Şirketlerin üstlenmiş oldukları risklerin standart model kapsamında belirlenmemiş olması durumunda, standart model yetersiz kalacak olup, içsel modelin kullanılması bu durumda daha güvenilir sonuçlar verecektir.
- Standart model ihtiyatlılık ilkesi kapsamında oluşturulduğu için elde edilecek sonuçlar, içsel modellere göre daha ihtiyatlı bir seviyede sermaye ihtiyacını ortaya koymaktadır.
- İçsel modelin teknik ve karmaşık yapısı, model oluşturabilecek yeterliliklere sahip olunamaması sebebiyle satın alınması durumunda, standart modele göre maliyetli olacaktır.
- İçsel modelin kullanılması, oluşturulan modelin güvenilirliği ve geçerliliği açısından yönetime daha büyük sorumluluklar getirmektedir.
- İçsel modellerin oluşturulması için nitelikli personel kullanılması durumunda ek maliyetler söz konusu olabilecektir.

²⁰⁹ Çobanoğlu, a.g.m., s.18-19.

3.2.1.3. Özkaynaklara İlişkin Hükümler

Sigorta şirketleri için özkaynak; risklere karşı koruma sağlamakta olan ve ihtiyaç duyulduğunda şirketlerin mali zararlarını karşılayan finansal kaynaktır. Birinci yapısal blokta ifade edilen özkaynak, ana özkaynak ve ek özkaynak kalemlerinin toplamından oluşmaktadır. Burada ifade edilen ana özkaynak; ekonomik sermaye olarak adlandırılan varlıkların yükümlülükleri aşan kısmı ile bağlı yükümlülük olarak adlandırılan tasfiye durumunda sermaye olarak kullanılabilir yükümlülüklerin toplamından oluşmaktadır. Ek Özkaynak ise; ana özkaynak kapsamında değerlendirilmeyen ve şirketlerin finansal kaynaklarını arttırmak amacıyla geri talep edebilecekleri taahhütlerden ve ödenmemiş sermayeden oluşmaktadır²¹⁰.

Birinci yapısal blokta özkaynak kalemleri niteliklerine göre 3'lü bir sınıflandırmaya tabi tutulmuş olup bu sınıflandırma için ise 5 temel kriter belirlenmiştir. Düzenlemede yer alan kriterler aşağıdaki gibidir²¹¹:

1. **Tabi Olma:** Tasfiyenin gerçekleşmesi durumunda özsermaye kaleminin sahibine geri ödenip ödenmeyeceğini ifade eder.
2. **Zararları Karşılatabilme:** Özkaynak kaleminin zararları karşılama durumunda yeterli olup olmayacağını ifade eder.
3. **Kalıcılık:** Özkaynak kaleminin zararları karşılamak üzere mevcut durumda kullanılabilir halde veya gerekli olması durumunda geri çağrılabilir nitelikte olup olmadığını ifade eder.
4. **Süreklilik:** Özkaynak kaleminin vadesi olup olmadığını veya yükümlülükleri karşılayabilecek yeterlilikte vadesi olup olmadığını ifade eder.

²¹⁰ Acar, a.g.e., s.24.

²¹¹ Rene Doff, *Risk Management for Insurers: Risk Control, Economic Capital and Solvency II*, London Risk Books, 2007, s.135.

5. Hizmet Maliyeti: Özkaynak kaleminin zorunlu sabit ödemelerinin olup olmadığını ifade etmektedir.

Yukarıda açıklanan 5 temel kriter çerçevesinde özkaynak kalemleri 3'lü bir sınıflandırmaya tabi tutulmuş ve özkaynak kullanımına bu sınıflandırmalar dahilinde bazı sınırlandırmalar getirilmiştir. Bahsedilen sınıflandırma ve sınırlandırma işlemleri aşağıda açıklanmıştır²¹².

- **Birinci Kademe Özkaynak Kalemleri:** 1, 2 ve 3 nolu kriterleri tamamen, 4 ve 5 nolu kriterleri ise kısmen karşılayan ana özkaynak kalemlerinden oluşmaktadır.
- **İkinci Kademe Özkaynak Kalemleri:** 1 ve 2 numaralı kriterleri tamamen 4 ve 5 nolu kriterleri ise kısmen sağlayan ana özkaynak kalemleri ile, 1, 2 ve 3 numaralı kriterleri tamamen 4 ve 5 numaralı kriterleri ise büyük ölçüde karşılayan ek özkaynak kalemlerinden oluşmaktadır.
- **Üçüncü Kademe Özkaynak Kalemleri:** Birinci ve ikinci kademe sınıflandırmasına dahil olmayan tüm ana ve ek özkaynak kalemleri bu sınıfı oluşturmaktadır.
- SCR hesaplamasında kullanılacak birinci kademe özkaynak kalemlerinin oranı, kullanılan özkaynakların üçte birinden az olmamalı ve üçüncü kademedeki yer alan özkaynak kalemleri, özkaynak kalemlerinin üçte birinden fazla olmamalıdır.
- MCR hesaplamalarında, ek özkaynak kalemleri kullanılmayacak olup, ikinci kademedeki belirlenen özkaynak kalemleri ise kullanılan özkaynak kalemlerinin yarısından fazla olmamalıdır.

²¹² Acar, a.g.e., s.25.

3.2.1.4. Teknik Karşılıklara İlişkin Hükümler

Sigorta şirketlerinin sigorta sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için, sigorta primlerinden belirli kriterler dahilinde ayırdıkları karşılıklar, teknik karşılıklar olarak ifade edilmektedir. Sigorta şirketleri, sigortalılar ile yaptıkları sözleşmeden doğan yükümlülükleri yerine getirebilmeleri için, üstlenilen riskler dikkate alınarak karşılık ayırmak durumundadırlar²¹³.

AB direktifleri çerçevesinde ayrılması gereken karşılıklar hayat ve hayat dışı branşlar itibarı ile aşağıdaki gibi belirlenmiştir²¹⁴.

Hayat Dışı Branşlar:

Kazanılmamış Primler Karşılığı: Gelecek döneme veya daha sonraki dönemlere ilişkin, brüt primlerin kazanılmamış kısmına ait primler için ayrılan karşılıktır. Genellikle prim gruplarına göre istatistiki metotlarla veya belli bir oran üzerinden hesaplanarak ayrılmaktadırlar.

Cari Riskler Karşılıkları: Kazanılmamış primler karşılığını tamamlayıcı bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Hasarların ve buna ilişkin masraflarla, sigorta sözleşmesine ilişkin diğer masrafların öngörülenlerden daha fazla olması söz konusu olduğunda, cari yıl sonunda risklerden doğan yükümlülüklerin, kazanılmamış primler karşılığı ile karşılanması mümkün olmayabilir veya bu karşılıklar yetersiz kalabilmektedir. Cari riskler karşılığı bu yetersizliği gidermek için ayrılan karşılıklardır.

Hasar Karşılıkları: Bilanço tarihine kadar beyan edilmiş veya edilmemiş hasarlardan ödenmiş tazminatların düşülmesinden sonra kalan hasar tutarlarına ilişkin ayrılan karşılıkları ifade etmektedir. Karşılık ayrılırken hasarların ödenmesine ilişkin masraflar da dikkate alınmakta ve karşılıkların ayrılmasında hesaba dahil edilmektedir.

²¹³ Ekrem Kara, “Sigorta Şirketlerinde Teknik Karşılıklar ve Muhasebeleştirilmesi”, http://www.kgk.sakarya.edu.tr/FileUploads/Src/de519a3b-a84f-402f-b1e9-88cfde5a8905/S%C4%B0GORTA_10.pdf, (12.07.2013)

²¹⁴ “Avrupa Birliğinde Teknik Karşılıklar”, Çev. Gül Metezade, <http://eski.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi92/inceks92.htm>, (12.07.2013)

Denkleştirme Karşılıkları: Gelecek yıllarda hasar oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı ayrılan karşılıklardır.

Hayat Branşları:

Matematik Karşılıklar: Matematik karşılıklar, aktüeryal hesaplarla ihtiyatlı olarak, yürürlükteki sigorta sözleşmelerinden doğan geleceğe yönelik tüm yükümlülükleri karşılamak için ayrılırlar. Matematik karşılıkların taşınması gereken temel özellikler;

- Satın alma değerleri dahil olmak üzere, sözleşme ile teminat altına alınan tüm yükümlülükleri,
- Kara iştirakten ortaya çıkan gelirleri,
- Sigorta sözleşmesinde, sigortalının seçimine sunulan teminatları,
- Komisyonlar dahil olmak üzere, giderleri karşılayabilecek yeterlilikte olmalıdırlar.

Teknik karşılıkların doğru hesaplanması, sigorta şirketlerinin sermaye ihtiyaçlarının belirlenmesi amacıyla düzenleyici otoritelerin amaçlarına uygun yönetim kararlarının alınması açısından önem taşımaktadır. Teknik karşılıkların belirlenmesinde, kalitatif faktörler kadar kantitatif faktörlerde dikkate alınmalıdır. Ayrılan teknik karşılıklar, denetim sürecinde önem taşımakta olup, sigorta şirketlerinin gerekli miktarda rezervler ile çalışması sağlanmalıdır²¹⁵.

²¹⁵ Niyazi Berk, *Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik ve Risk Yönetimi, Türkiye’de ve AB’de Yeni Düzenlemeler, Solvency II Projesi*, TSRŞB Yayınları, No:2, İstanbul, 2005, s.140.

I. Yapısal Bloкта teknik karşılıklara ilişkin genel hükümler şöyledir²¹⁶:

- Teknik karşılıkların tutarı, sigorta ve reasürans şirketlerinin, sigorta ve reasürans yükümlülüklerini bir başka sigorta veya reasürans kuruluşuna devretmeleri durumunda ödemeleri gerekecek olan cari tutara karşılık gelmelidir.
- Teknik karşılıkların hesaplanması için, mali piyasalar tarafından temin edilen ve sigortalama riskleri konusunda mevcut olan bilgilerden faydalanılmalı ve teknik karşılıklar bu bilgilere uyumlu olmalıdır.
- Teknik karşılıklar, ihtiyatlı, güvenilir ve objektif bir şekilde hesaplanmalıdır.

Teknik karşılıklar; yükümlülüklerin en iyi tahmini ile risk marjının toplamından oluşmaktadır.

$$\text{Teknik Karşılık Değeri} = \text{En İyi Tahmin Değeri} + \text{Risk Marjı}$$

En İyi Tahmin Değeri; gelecekteki tüm nakit giriş ve çıkışlarının beklenen bugünkü değerini ifade etmektedir. Risk Marjı ise; teknik karşılıklar değerinin, şirketin devrolması halinde sigortacılık yükümlülüklerinden dolayı ödeyecek olduğu tutara eşit olması için hesaplanan ek güvenceyi ifade etmektedir²¹⁷.

Teknik karşılıkların belirlenmesinde yükümlülüklerin en iyi tahmini esaslı belirlenmiştir. Teknik karşılıklar Solvency II'nin en önemli unsurlarından olup, SCR hesaplamalarında da önem taşımaktadır. En iyi tahmin esasına göre yükümlülüklerin hesaplanması karmaşık bir nitelik taşımakta olup bu hesaplama için öncelikle bir model ve tahmine ilişkin varsayımların belirlenmesi gerekmektedir²¹⁸.

²¹⁶ Solvency II Direktifi, Madde 76, http://www.isad.org.tr/documents/mevzuat/solvency_II.pdf (13.07.2013)

²¹⁷ Duygu Gölge, Solvency II, <http://www.tsb.org.tr/images/Documents/duygugolgesunum.pdf> (15.07.2013)

²¹⁸ Özer, a.g.e., s.21-22.

Risk marjı ise; sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini karşılamak amacıyla bulundurdıkları sermayenin ek maliyeti olarak ta değerlendirilebilir. Hedge edilebilen risklerle ilgili olarak teknik karşılıklar, hedge amaçlı kullanılan finansal araçların değerleri kullanılarak hesaplanır. Hedge edilemeyen riskler için ise risk marjı, sermaye maliyeti yöntemi kullanılarak uygulanmalıdır²¹⁹.

3.2.1.5. Varlık ve Yatırımlara İlişkin Hükümler

Solvency II düzenlemelerinde, mevcut uygulamanın aksine varlıklara ilişkin sınırlandırma yoluna gidilmemiştir. Bunun temel nedeni, sigorta şirketlerinin yapmış oldukları yatırımlar sonucu üstlendikleri risk için sermaye bulundurma şartının Solvency II düzenlemesinde yer almasıdır. Bunun yanı sıra Solvency II sistemindeki değerlendirme sisteminin, varlıkların likiditelerini dikkate alması, tüm risklerin SCR hesaplamalarına dahil edilmesi ve yatırımların ihtiyatlılık ilkesi gereği yapılmasını öngörmesi, yatırım ve varlıklara sınırlandırma getirilmemesinin nedenlerindendir²²⁰.

Solvency II düzenlemesinde varlık ve yükümlülüklerin değerlendirme işleminin, piyasa değerlerine göre yapılması, piyasa değerinin tam olarak belirlenememesi durumunda ise modelleme fiyatına göre değerlendirme yapılması gerektiği belirtilmiştir²²¹.

Solvency II düzenlemesinde varlıklara ilişkin yatırımların “basiretli tacir” ilkesi doğrultusunda yapılması öngörülmüştür. Bu ilkeye dair, düzenlemede yer alan hükümler şöyledir²²²:

- Varlık portföyü, ilgili kuruluşların riskleri doğru şekilde tanımlayabilecekleri, ölçebilecekleri, izleyebilecekleri, yönetebilecekleri, kontrol edebilecekleri ve raporlayabilecekleri varlık ve araçlardan oluşturularak, toplam mali yeterlilik gereksinimlerinin belirlenmesinde dikkate alınmalıdır.

²¹⁹ Acar, a.g.e., s.26.

²²⁰ Acar, a.g.e., s.26.

²²¹ Çoban, a.g.e., s.159.

²²² Solvency II Direktifi, Madde 130.

- Bütün varlıklar, portföyün bir bütün olarak güvenliğini, kalitesini, nakite çevrilebilirliğini ve karlılığını temin edecek bir yapıda yatırıma dönüştürülmelidir.
- Teknik karşılıkları karşılamak üzere tutulan varlıklar, sigorta ve reasürans yükümlülüklerine uygun bir yapıda yatırıma dönüştürülmelidir.
- Türev araçların kullanımı, risklerin azaltılmasına katkıda bulundurulması veya etkin bir portföy yönetimini kolaylaştırması durumunda mümkün olabilecektir.
- Finansal piyasalarda ticaretine izin verilmeyen yatırım ve varlıklar ihtiyati düzeyde tutulmak durumundadır.
- Varlıklar, herhangi bir varlığa, ihracatçıya, kuruluş grubuna veya coğrafi bölgeye aşırı güvenden ve bir bütün olarak portföy içinde riskin aşırı birikiminden kaçınacak şekilde, rasyonel biçimde çeşitlendirilmelidir.
- Aynı kişi veya gruba dahil olanlar tarafından çıkartılan varlıklara yapılacak yatırım, sigorta kuruluşunu aşırı risk yoğunlaşmasına maruz bırakmayacak şekilde yapılmalıdır.

3.2.2. İkinci Yapısal Blok

İkinci yapısal blok, risk yönetiminin geliştirilmesine ilişkin prosedürlerin belirlenmesi ve denetleme kuruluşları tarafından yapılan risk yönetimi hakkındaki kontrolleri içermektedir²²³. Bu bağlamda ikinci yapısal blok, risk yönetiminin niteliksel koşullarını, denetim sürecini ve sigorta veya reasürans şirketlerinin kendi risk ve mali yeterlilik değerlendirmesine odaklanmıştır²²⁴. Bahsedilen bu unsurlar biraz daha ayrıntılandırılacak olursa II. yapısal blok yönetim, risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim kavramları üzerine odaklanmaktadır.

²²³ Berk, a.g.e., s.119.

²²⁴ Nadine Gatzert - Hannah Wesker, "A Comparative Assessment of Basel II/III and Solvency II", *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 2012, Vol: 37/3, s.541.

Sigorta ve reasürans şirketlerinin mali yapılarının güçlü ve sermaye yeterliliklerinin sağlanması, sadece birinci yapısal blokta yer alan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi ile sağlanamayacak olup, aynı zamanda söz konusu unsurların şirketlerin büyüklüklerine, risk ve işlemlerin karmaşıklığına uyumlu olarak oluşturulan yönetim sistemi ile de desteklenmesi gerekmektedir²²⁵.

İkinci yapısal blokta yönetim, şirket içerisinde yetki ve sorumlulukların açıkça belirlendiği ve uygun olarak dağıtıldığı, şeffaf ve bilgi aktarımını sağlayan, şirketlerin basiretli ve sağlam olarak yönetilebilmesi için zorunlu olarak sahip olunması gereken bir sistem olarak tanımlanmış ve etkili bir yönetim sisteminin temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanmıştır²²⁶.

- Düzenli olarak iç denetime tabi olmalıdır.
- Sigorta ve reasürans şirketlerinin faaliyetlerinin yapısı, ölçeği ve karmaşıklığına uygun olmalıdır.

Ayrıca şirketlerin, en azından risk yönetimi, iç denetim, iç kontrol ve gerekli durumlarda hizmet alımı ile ilgili olarak yazılı politikalarının bulunması gerektiği, bu politikaların şirket yöneticileri tarafından uygulamaya geçirilmesi, yönetsel ve idari değişikliklere göre güncellenmesi gerektiği ifade edilmiştir²²⁷.

İkinci yapısal blokta yer alan diğer bir önemli husus ise kurumsal risk yönetimidir. Kurumsal risk yönetimi; bir kurumun yönetim kurulu, yöneticileri ve tüm çalışanlarından etkilenen, gerçekleşme olasılığı dahilindeki olaylara ve kurumun risk yapısına göre belirlenen, kurumsal stratejiler doğrultusunda risklerin yönetilmesine katkı sağlayan, kurumun hedeflerine ulaşması noktasında güvence sağlayan, kurumsal organizasyonun genelinde uygulanan sistematik bir süreç olarak tanımlanabilir²²⁸.

²²⁵ Acar, a.g.m., s.14.

²²⁶ Solvency II Direktifi, Madde 41/1-2.

²²⁷ Solvency II Direktifi, Madde 41/3.

²²⁸ KPMG, “Sigorta Sektörünün Yeni Rotası”, <http://www.kpmg.com/TR/tr/sektorler/Finansal-hizmetler/Documents/FS-KRY-Sigorta-Seda-Tigdemir.pdf>, s.5 (22.08.2013)

Kurumsal risk yönetiminin temel özellikleri şunlardır²²⁹:

- Sigorta ve reasürans şirketinin risk profili ve sermaye gereksinimine yönelik daha uzun vadeli bir yaklaşımın benimsenmesini sağlar.
- Sigorta veya reasürans şirketinin yapısını, ürünlerini, faaliyetlerini, muhtemel gelir ve nakit akışını, bunlarla birlikte yatırım stratejisini bir bütün olarak değerlendirip, tamamıyla şirkete özel, analitik bir süreç oluşturur.
- Ürün ve yatırım çeşitlendirmesinin getiri ve risklerini belirleme işleminin yanı sıra, coğrafi bakımdan dağılım gösteren, birbirleriyle kısmen ilişkili veya ilişkisiz risklerin sağlayabileceği getiriye rakamlarla ifade eder.

Şirketlerin içsel gerekliliklerinin yanı sıra düzenleyici kurumlar, derecelendirme firmaları ve yatırımcılar gibi dışsal kurumların etkisiyle ortaya çıkan kurumsal risk yönetiminin amacı, etkin ve güvenilir bir risk yönetim sistemi oluşturularak, şirketlerin finansal ve organizasyonel yapılarını etkileyecek herhangi bir riskin ortaya çıkması durumunda, sigortalıların ve sermayedarların maruz kalabilecekleri kayıplara karşı korumaktır. Bu sayede şirket sermayesinin etkin bir şekilde kullanılması ve tahsisi sağlanmakta, diğer yandan ise şirkete değer yaratılması veya şirket değerinin sürdürülmesi fonksiyonları yerine getirilmektedir. Bu fonksiyonların yerine getirilmesi amacıyla oluşturulan risk yönetim politikaları ve süreçleri, çalışanların şirketin risk stratejileri konusunda eğitilmesi ve bu stratejilerin çalışanlarca benimsemesi gibi hususlar şirket risk kültürünün oluşumuna katkı sağlamaktadır²³⁰. Solvency II düzenlemelerinin, sigorta şirketlerinde kurumsal yönetim anlayışının uygulamaya geçirilmesinde üç temel beklentisi bulunmaktadır²³¹:

²²⁹ Global Reinsurance, “Kurumsal Risk Yönetimi’nin Şirket Faaliyetleri Üzerindeki Olumlu Etkisinin Nedenleri”, Çev. Burcu Ayten, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 66, 2007, s.20-21.

²³⁰ Özge Arslan, “Solvency II Sigorta Şirketlerini Güçlü “ERM” Sistemleri Oluşturmaya Zorluyor”, *Active Dergisi*, Mayıs, 2011, s.22.

²³¹ Özer, a.g.e., s.23.

1. Yönetim kurulundan başlayarak, yetki ve sorumlulukların organizasyon yapısı içerisinde uygun bir şekilde dağıtılması ve yönetim kurulunun, sorumlulukları yöneticiler arasında net ve açık bir şekilde dağıttığını göstermesi beklenmektedir.
2. Aktüerya, risk yönetimi ve iç denetim kavramları, sigortacılık faaliyetleri için yeni düzenlemede önem taşımakta olup, Solvency II özellikle aktüerlere önemli fonksiyonlar yüklemektedir. Aktüerler ile söz konusu birimlerde çalışan personelin niteliklerinin görevlere mutlaka uygun olması şartı aranmaktadır.
3. Risk yönetimi ve iç sistemlerin şirketin risk üstlenme seviyesi ve limitine uygun olacak şekilde oluşturulması istenmektedir.

Solvency II'ye göre kurumsal risk yönetim sisteminin bir parçası olarak, her sigorta veya reasürans kuruluşu kendi risk ve mali yeterlilik değerlendirmesini (ORSA- Own Risk and Solvency Assessment) yapmak durumunda olup bu değerlendirme asgari düzeyde aşağıdakileri içermelidir²³²:

- Şirketlerin kendine ait risk profilini, üstlenilebilir risk limitlerini ve iş stratejisini de göz önüne alan toplam mali yeterlilik ihtiyacını içermelidir.
- Sermaye gereksinimi ve teknik hükümlere ilişkin şartlarla devamlı uyumu içermelidir.
- İlgili kuruluşun risk profilinin, standart formül ile hesaplanan mali yeterlilik koşulu altında yatan varsayımlardan sapmasının önem derecesi veya bunun kısmi veya tam içsel modelle uyumunu içermelidir.

²³² Neşe Çoban, “Sigortacılık Sektöründe Solvency II ve Yönetişim Sistemi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Sayı:2, 2010, s.93.

İkinci yapısal blokta yer alan diğer bir önemli hususta iç kontrol kavramıdır. Genel anlamda iç kontrol sistemi ele alındığında; bir şirketin yönetim kurulu, üst yönetim veya diğer personellerden etkilenen, faaliyetlerdeki etkinliği ve verimliliği arttırmak, finansal raporlamanın güvenilirliğini sağlamak ve yürürlükteki yasal düzenlemelere uyumun sağlanabilmesi amacıyla oluşturulan ve bu amaçların sağlanmasına yönelik makul bir güvence sunan süreç olarak ifade edilebilir²³³. İkinci yapısal blokta iç kontrol sistemine ilişkin yer alan hükümler şöyledir²³⁴:

- Sigorta ve reasürans kuruluşları etkin bir iç kontrol sistemi uygulamaları gerekmektedir.
- Bu sistem, asgari düzeyde, idari ve muhasebe prosedürleri, iç kontrol çerçevesi, şirketin tüm seviyelerinde uygun raporlama hazırlıkları ve bir uyum fonksiyonu içermelidir.
- Uyum fonksiyonu idari veya yönetim organına Solvency II direktifine uygun olarak oluşturulmuş kanunlara, düzenlemelere ve idari hükümlere uyuma yönelik tavsiyeler içermelidir. Ayrıca, yasal çerçevedeki olası bir değişimin ilgili şirketin faaliyetleri üzerindeki olası etkisinin değerlendirilmesini ve uyum riskinin belirlenmesini ve değerlendirilmesini içermelidir.

İç kontrol sistemini tamamlayan diğer bir unsur ise iç denetimdir. İç denetim; iç kontrol sisteminin amaçlandığı gibi çalışıp çalışmadığını tespit etmek amacıyla yapılan ve bu konu hakkında üst yöneticilere bilgi sunan denetim faaliyetidir. İç denetimin amacı, üst yönetimin almış olduğu kararlara ve yasal mevzuatlara uyum sağlanıp sağlanmadığına yönelik bilgi toplanması ve bunların raporlanmasıdır²³⁵. Sigorta ve reasürans şirketlerinin sermaye yeterliliklerinin sağlanabilmesi için şirketlerin etkin bir iç denetim faaliyeti oluşturması gerekmektedir. Bu bağlamda, sermaye yeterliliğinin

²³³ Hasan Kaval, *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Uygulama Örnekleri İle Muhasebe Denetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008, s.125.

²³⁴ Solvency II Direktifi, Madde 46.

²³⁵ Kaval, a.g.e., s.136.

sağlanabilmesi için oluşturulan sistemin başarısı, yapılan muhasebe kayıtları ve düzenlenen mali tabloların gerçeği yansıtır yansıtmadığı, yapılan faaliyetlerin yasal düzenlemelere uygun şekilde gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği, bilanço dışı risklerin şirketi tehdit edip etmediği gibi unsurların etkin şekilde denetimi ile sağlanabilecektir²³⁶.

II. yapısal blokta iç denetime ilişkin hükümler aşağıdaki gibidir²³⁷:

- Sigorta ve reasürans şirketleri, etkin bir iç denetim fonksiyonu kullanmaları gerekmektedir. İç denetim fonksiyonu iç kontrol sisteminin yeterliliğinin ve etkinliğinin bir değerlendirmesini ve yönetim sisteminin diğer unsurlarını içermelidir.
- İç denetim fonksiyonu nesnel ve idari faaliyetlerden bağımsız olmalıdır.
- İç denetimin bulgu ve tavsiyeleri, bunların her biri için hangi eylemin gerçekleştirileceğini belirleyecek ve bu eylemlerin uygulanmasını sağlayacak idari organa veya yönetim organına rapor edilmelidir.

Aktüeryal sistem kavramı da ikinci yapısal blokta değinilen unsurlar arasındadır. Düzenlemede, sigorta ve reasürans şirketlerinin yeterli düzeyde aktüerya ve finansal matematik bilgisine sahip uzmanlar tarafından oluşturulmuş bir aktüeryal sisteme sahip olunması gerektiği ifade edilmiştir²³⁸. Aktüeryal sistemin oluşturulmasındaki amaçlar şu şekilde sıralanmıştır²³⁹:

- Teknik karşılık hesaplamalarının koordinasyonunu sağlamak,
- Teknik karşılık hesaplamalarında kullanılan modellerin metodolojisi, kullanılan varsayımların uygunluğundan emin olunmasını sağlamak,

²³⁶ İbrahim Taşbaşı, “Sigorta Sektöründe Denetim ve Gözetim”, s.402 <http://212.58.19.130/NR/rdonlyres/F090F125-59EB-46B6-88DA-3/990/ibrahimtasbasi395409.pdf> (04.09.2013)

²³⁷ Solvency II Direktifi, Madde. 47.

²³⁸ Özer, a.g.m., s.24.

²³⁹ Solvency II Direktifi, Madde. 48.

- Teknik karşılık hesaplamalarında kullanılan verilerin doğruluğundan ve bu verilerin yeterli olduğundan emin olunmasını sağlamak,
- En iyi tahmin sonuçlarını tecrübe ile karşılaştırmak,
- Üst yönetimi teknik karşılıkların hesaplama yönteminin yeterliliği ve güvenilirliği hususlarında bilgilendirmek,
- Şirketin genel prim yazım politikası hakkında görüş bildirmek,
- Etkin bir risk yönetim sisteminin oluşturulmasına katkı sağlamak.

Sonuç olarak II. yapısal blok genel olarak değerlendirildiğinde denetim ve gözetime ilişkin düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. Bu bağlamda, şirketlerin etkin risk yönetimi politikaları oluşturmaları gerekli görülmüş olup, oluşturulan bu politikaların uygulanabilmesi sürecinde yönetim kalitesinin önemine de değinilmiştir. Ayrıca belirlenen bu politika ve yasal düzenlemelere uyumun sağlanıp sağlanamadığının tespitine dair iç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetlerine ilişkin hükümlere yer verilmiştir.

3.2.3. Üçüncü Yapısal Blok

Solvency II'nin üçüncü yapısal bloğu, piyasa şeffaflığı ve piyasa disiplininin teşvik edilmesi amacıyla finansal bilgilerin açıklanması ihtiyacına yöneliktir²⁴⁰. Üçüncü yapısal blok, sigorta ve reasürans şirketlerinin kamuya ve denetim otoritelerine karşı açıklanması gereken bilgiler üzerine odaklanmış olup, özellikle yeni uygulamalar ile içsel modellerin kullanılması bu açıklamaların önemini daha da arttırmıştır²⁴¹. Solvency II'nin üçüncü yapısal bloğu şirketlerin risk ve sermaye seviyeleri hakkında piyasa ve yatırımcılara bilgilendirme yapılması gerekliliğini ortaya koymaktadır²⁴².

²⁴⁰ Karl Theodor Eisele - Philippe Artzner, "Supervisory Accounting: Comparison Between Solvency II and Coherent Risk Measures. In: Proceedings", *Actuarial and Financial Mathematics Conference*, Brussels. 2010, s. 24.

²⁴¹ Acar, a.g.m, s.14.

²⁴² Kaan Aksel, "Solvency II ve Genel Sigortacılık Sektörüne Getirdikleri", *Active Dergisi*, Mart, 2007, s.1.

Üçüncü yapısal bloğun temel amacı 1. ve 2. Yapısal bloklarda yer alan düzenlemelere ilişkin uygulamaların kamuoyu ve denetim otoriteleri ile paylaşılmasının sağlanmasıdır. Bu açıklamaların “şeffaflık” prensibi dahilinde yapılması gerekliliği söz konusu olup, bu açıklamalar ile piyasada ki asimetrik bilginin ortadan kaldırılması ve bu sayede daha istikrarlı bir piyasanın oluşturulması amaçlanmaktadır²⁴³. Bu bağlamda sigorta şirketleri, kamuoyunu zamanında bilgilendirerek, sermaye yeterliliğine ilişkin bilgileri ve bu bilgilerde herhangi bir değişim olup olmadığını açıklamak durumundadırlar. Bunun yanı sıra finansal performans, risk yönetimi ve kurumsal yönetime ilişkin bilgilerinde açıklanması gerekmektedir. Açıklanması gereken bu bilgiler dışında yer alan, müşteri sırları ve rekabet dezavantajı yaratabilecek bilgilerin açıklanmasına ilişkin zorunluluklar bulunmamaktadır²⁴⁴.

Üçüncü yapısal blok sigorta şirketlerinin etkin bir kurumsal yönetim faaliyeti gerçekleştirmelerinin sonucu olarak kamuya açıklama yapma yükümlülüğü getirmektedir. Sigortacılık sektörü için kurumsal yönetimin 4 temel ilkesi aşağıdaki gibi açıklanabilir²⁴⁵;

Şeffaflık; sigorta şirketlerinde mali ve mali olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir bir şekilde kamuoyuna duyurulmasını ifade etmekte olup, bu bilgilerin kamuoyuna belirtilen prensipler dahilinde açıklanmaması, finansal piyasalarının tamamının olumsuz etkilenmesine neden olacaktır.

Hesap Verebilirlik; sigorta şirketlerinin yöneticilerinin gerçekleştirmiş oldukları faaliyetlere ilişkin denetim otoritelerine karşı hesap verebilir olmaları gerektiğini ifade etmektedir.

Sorumluluk; sigortacılık faaliyetlerinin yürürlükte olan yasal mevzuatlara uygun şekilde yapılması gerekliliğini ifade etmektedir. Ayrıca yasal düzenlemeler yanında şirket içinde belirlenen politikalara uyum da bu kapsamda değerlendirilmelidir.

²⁴³ Bernd Horsch, “How to Cope with Pillar II and Pillar III”, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/Bernd_Horsch_2.pdf, (15.10.2013)

²⁴⁴ Berk - Berk, a.g.m., s.259.

²⁴⁵ Selim Yazıcı – Serhat Yanık, “Sigorta Sektöründe Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Yönetim Komitesinin Rolü”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, Sayı: 60, 2010, s.12-13.

Adillik; sigorta sözleşmelerinin yapısı gereği taraflar arasında çıkar çatışmalarının ortaya çıkması muhtemeldir. Adillik ilkesi, sigortacılar ve sigortalılar arasında sigortacılık sözleşmesinden ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarının ortadan kaldırılmasına yönelik faaliyetleri ifade etmektedir.

Mali bilgilerin açıklanması noktasında dikkat çeken en önemli husus ortak bir sistemin sağlanmasıdır. Bu nedenle sigortacılık faaliyetlerine ilişkin mali bilgilerin açıklanması sürecinde UFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)'nın gerekli hükümlerine uyum sağlanması gerekmektedir²⁴⁶.

Üçüncü yapısal blok genel olarak değerlendirildiğinde sigorta şirketlerinin gerek kendilerinin gerekse paydaşlarının menfaatlerinin korunması amacıyla kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak gerçekleşen bilgilerin kamuoyu ve denetim otoriteleri ile paylaşılmasına ilişkin hükümler içermekte olup, üçüncü yapısal blokta yer alan hükümlerde açıklanması gereken bilgiler şu şekilde ifade edilmiştir²⁴⁷:

- Faaliyetin tanımı ve kuruluşun performansı,
- Kuruluşun yönetim sisteminin bir tanımı ve risk profili için yeterlilik değerlendirmesi,
- Her bir risk kategorisi için ayrı ayrı olmak üzere, maruz kalınan risk, risk yoğunlaşması, risk azaltma ve risk duyarlılığı tanımları,
- Varlıklar, teknik karşılıklar ve diğer yükümlülükler için ayrı ayrı olmak üzere, değerlemede kullanılan yöntemin tanımıyla birlikte finansal raporların değerlemesinde kullanılan yöntemlerdeki temel farklılıkların açıklaması,

²⁴⁶ Berk, a.g.e., s.121.

²⁴⁷ Solvency II Direktifi, Madde 50.

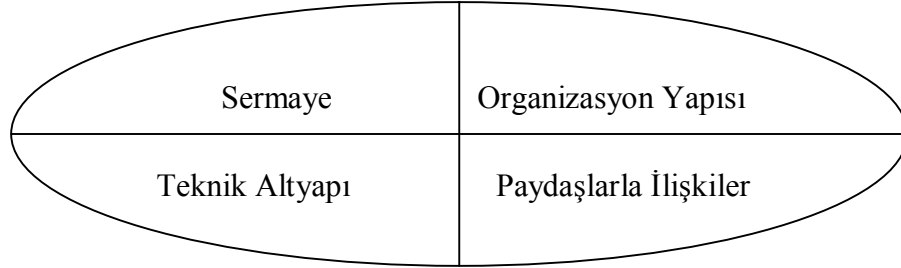
- Asgari düzeyde aşağıdakileri içerecek şekilde sermaye yönetiminin tanımı.
 1. Öz kaynakların yapısı, miktarı ve bunların kalitesi,
 2. Asgari sermaye gereksinimi ve mali yeterlilik sermaye gereksinimi değerleri,
 3. Sermaye yeterliliği, sermaye gereksinimi hesaplanmasında kullanılacak model,
 4. Kuruluşun SCR hesabı için kullanılan standart formülün dayandığı temel varsayımları ile içsel modelin dayandığı temel varsayımlar arasındaki farkın tam anlaşılmasına imkan sağlayan bilgi,
 5. Raporlama esnasında, MCR koşuluyla veya SCR önemli ölçüde uyumsuz olan herhangi bir miktar, sonradan çözüme kavuşsa dahi, bu uyumsuzluğun kaynağı ve sonuçlarına yönelik bir açıklama, bunun yanında çözüme yönelik alınan tedbirler.

3.2.4. Solvency II'nin Sigortacılık Sektörüne Muhtemel Etkileri

AB ülkelerinde Solvency II direktifi, sermaye yeterliliğine ilişkin ortak bir standart getirmesi ve sektördeki şeffaflığı arttırması nedeniyle, piyasalar tarafından geç kalınmış bir düzenleme olarak değerlendirilmiştir²⁴⁸. Yeni düzenleme, mevcut düzenleme ile kıyaslandığında, sigortacılık sektörünü gerek mali gerekse yönetsel açılardan etkileyecektir. Mali açıdan değerlendirildiğinde, sektördeki şirketlerin risk yönetim süreçleri, sermaye yönetimi, sermaye ihtiyaçları, kredi notları gibi hususlar yeni düzenlemeden etkilenebilecektir. Yönetsel anlamda ise sigorta şirketlerinin organizasyon yapıları, teknik altyapıları, paydaşlarla ilişkiler, kurumsal yönetim

²⁴⁸ Reactions, “Solvency II - Son Gelişmeler”, Çev. Güneş Karakoyunlu, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 75, 2010, s.30.

uygulamaları ve şeffaflık algıları bu yeni düzenlemeden etkilenebilecek unsurlar arasında değerlendirilebilir.



Kaynak: Talar Gül, Solvency II'nin Şirket Üzerindeki Etkileri ve Kritik Başarı Faktörleri, İstanbul, 2011, s.4.

Şekil 3.5. Solvency II'nin Temel Etki Alanları

Risk yönetimi, sigorta şirketleri için hayati bir önem taşımakta olup yeni düzenleme ile sigorta şirketlerinin maruz kaldıkları riskler genişletilmiş ve şirket bazında risk yönetim uygulamalarına izin verilmiştir. Bu bağlamda sigortacılık sektörü için operasyonel riskler, sermaye yeterliliği hesaplamalarına dahil edilmiş ve sigorta şirketlerinin yazmış oldukları sözleşme bazında üstlendikleri risklere göre, risk yönetim süreçlerini oluşturma imkanı sunulmuştur. Solvency II düzenlemesinde kurumsal risk yönetim sistemi “ İçsel risk ve Solvency Değerlemesi (ORSA)” olarak tanımlanmış ve ORSA sisteminde şirketlerin yazım, kredi, piyasa ve operasyonel riskleri dikkate alarak sermaye yeterliliklerini hesaplamaları gerektiği ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra ORSA sistemi, toplam bilanço yaklaşımı olarak ta değerlendirilmekte olup, bilançonun aktif ve pasifinde yer alan tüm risk unsurlarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu bağlamda aktif-pasif yönetimi kurumsal risk yönetim sisteminin önemli bir alanını oluşturması beklenmektedir²⁴⁹.

Solvency II'nin diğer önemli etkisi ise sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliği üzerinde olması beklenmektedir. Yeni düzenleme ile birlikte daha fazla risk türünün sermaye yeterliliği hesaplamalarına dahil edilmesi, şirketlerin bulundurmaları gereken sermaye miktarını da arttırabilecektir. Bu noktada asgari sermaye gereksinimlerinin üzerinde sermaye bulunduran ve yeni düzenlemeye ilişkin hazırlıklarını gerçekleştiren

²⁴⁹ Arslan, a.g.m., s.22.

sigorta şirketlerinin bu durumdan çok fazla etkilenmemesi, buna karşılık sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde, asgari gereklilikleri karşılayan sigorta şirketlerinin ise bu durumdan daha çok etkilenmesi beklenmektedir²⁵⁰. Sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde kullanılacak alternatif yöntemler belirlenmesi, yeni düzenleme ile hesaplama sisteminde değişikliklere neden olabilecektir. Daha önce açıklandığı gibi, yeni düzenleme kolay ve anlaşılabilir olan standart yöntemle birlikte, daha karmaşık ve teknik yapıya sahip içsel modellerin kullanımına olanak sağlamış ve sigorta şirketlerinin bu yöntemleri uygulayarak sermaye yeterliliği hesaplamalarında bulunabileceklerini ifade etmiştir. Bu noktada sektördeki şirketlerin büyüklükleri, kullanılacak yöntemlerin seçiminde etkili olması beklenmektedir. Küçük ölçekli sigorta şirketlerinin yasal otorite tarafından belirlenmiş standart yöntemi uygulaması beklenirken, büyük ölçekli sigorta şirketlerinin ise kendi içsel modellerini oluşturmaları beklenmektedir. Bu durum sermaye yeterliliği hesaplamalarında standart yöntemlerin daha ihtiyatlı varsayımlar temeline dayanması nedeniyle ihtiyaç duyulan sermayenin yüksek çıkması, küçük ölçekli sigorta şirketleri için dezavantaj olarak değerlendirilecektir. Bunun yanı sıra büyük ölçekli şirketlerin yatırım çeşitliliği yoluna giderek riski azaltmaları ve türev ürünlere yatırım yapmaları ise büyük ölçekli şirketler açısından avantaj sağlayabilecektir²⁵¹. Bu durum sigortacılık sektöründe iki önemli gelişmeyi beraberinde getirebilecektir. Bunlar, sermaye yeterliliğini sağlayamayan şirket sayısında artış ve bunun bir sonucu olarak konsolidasyondur. Geçen yıllarda Avrupa'da sermaye yeterliliğini sağlayamayan sigorta şirketi sayıca azken, yeni düzenleme ile birlikte bu sayıda bir artış olması beklenmektedir. Bu nedenle sektörde konsolidasyonun artacağı beklenen bir gelişme olup, özellikle yeni düzenlemenin uygulamaya geçmesi ile birlikte bu artışın daha hissedilir olması beklenmektedir²⁵².

Kredi notları ise sigorta şirketlerinin yeni düzenlemeden etkilenebileceği bir diğer husustur. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, yeni düzenleme ile

²⁵⁰ Acar, a.g.e., s.32.

²⁵¹ Ben Dyson, "Sigortacılık Sektörünü Sarsabilecek Yeni Düzenlemeler Mali Yeterlilik II (Solvency II)", Çev. Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, Sayı:58, 2005, s.31.

²⁵² Global Reinsurance, "Mali Yeterlilik II(Solvency II) Sisteminin Avrupa Birliği Sigorta Sektörü Üzerine Etkileri", Çev. Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, Sayı:63, 2007, s.40-41.

sigorta şirketlerine verilen notlarda bir değişiklik olup olmayacağına ilişkin yaptığı araştırmada, yeni bir not ayarlamasına gidilmesinin beklenmediği sonucuna ulaşmıştır. Bunun temel nedeni kredi notu verilen sigorta şirketlerinin mevcut düzenlemelerde öngörülenden daha fazla sermaye bulundurmaları olarak ifade edilmiştir. Fakat yeni düzenleme ile birlikte yürürlüğe girecek uygulamalara hazırlıksız yakalanan sigorta şirketleri için ise, yaşayabilecekleri uyum zorluğu neticesinde kredi notlarında değişikliğe gidilebileceği ifade edilmiştir²⁵³. Standart and Poors'ta Fitch'in açıklamasına benzer nitelikte olarak, kredi notlarının hesaplanmasında yaklaşımlarının değişmeyeceğini ve bununla birlikte denetim otoritelerinin görüşlerinin dikkate alınacağını ifade etmiştir. Bu noktada, sermaye analizlerinin kendi yöntemlerine göre yapmaya devam edileceği, fakat Standart and Poor's olarak bir şirketin sermaye yeterliliği noktasında güçlü olduğu sonucuna ulaşmakla birlikte, denetim otoritesi tarafından güçsüz olduğu ve müdahale edilmesi gerektiğinin belirlenmesi durumunda bu farklı yaklaşımın dikkate alınacağı ifade edilmiştir²⁵⁴.

Yeni düzenlemenin etkilemesi muhtemel diğer husus ise sigortacılık ürünleri ve bunların fiyatlandırılması olacaktır. Yeni düzenleme ile birlikte sektördeki ürünlerin Avrupa çapında sunulabilmesi ve bunun yanı sıra yenilikçi ürünlerin de sektöre girişi söz konusu olabilecektir. Bu ürünlerin fiyatlarının üstlendikleri risklerle uyumlu ve rekabetçi olması, sektörü olumlu etkileyerek rekabeti ve ürünlerin fiyatını etkileyecektir²⁵⁵.

Yukarıda ifade edilen finansal konulara yönelik etkilerin dışında yeni düzenleme ile birlikte sigorta şirketlerinin yönetsel süreçlerinde de bazı değişiklikler olması beklenmektedir. Bu noktada yeni düzenleme ile birlikte kurumsal yönetim sistemi önem kazanacaktır. Yeni düzenleme sigorta şirketlerinin etkin bir şekilde yönetimi ve denetimini sağlamak üzere yönetim sisteminin oluşturulması gerekliliğini öngörmekte olup bu sistemin risk yönetimi, iç kontrol, iç denetim ve sermaye yeterliliği hesaplamalarını içermesi gerekmektedir. Ayrıca yeni düzenlemede dikkat çeken diğer

²⁵³ Acar, a.g.e., s.32.

²⁵⁴ Global Reinsurance, a.g.m., s.39.

²⁵⁵ Acar, a.g.e., s.34.

unsur şeffaflıktır. Şeffaflık ilkesi gereği, faaliyetlere ilişkin bilgilerin denetim otoritesi ve kamuoyuna yeterli ve zamanında açıklanması gerekliliği önem kazanacaktır. Burada amaç şirketlerin daha istikrarlı bir şekilde faaliyette bulunmasını sağlayacak piyasa disiplininin oluşturulmasıdır. Ayrıca şeffaflığın artması, yatırımcılar tarafından sigorta şirketlerine daha fazla yatırım yapılmasını sağlayacak ve bu sayede sigorta şirketlerinin sermaye tedarikleri kolaylaşacaktır²⁵⁶.

Yeni düzenlemenin denetim sürecine olan etkisine bakıldığında, Solvency II'nin sigorta şirketlerinin denetiminde de önemli değişiklik öngördüğü görülmektedir. Düzenli olarak, sigorta şirketlerinin gerek nitelik gerekse nicelik açısından mevcut ya da potansiyel risklere ilişkin olarak faaliyetleri denetlenecektir. Bu çerçevede, sigorta şirketlerinin içsel modellerinin onaylanması ve onaylanan modelin yerinde denetimi, temel denetim araçlarından birisini oluşturacaktır. Bu noktada, içsel modellerin onaylanması süreci çok detaylı yerinde denetimleri gerekli kılmaktadır. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde sigorta şirketlerinin denetimlerinin odak noktasını aşağıdaki hususların oluşturması beklenebilir²⁵⁷:

- Risk yönetim sistemi,
- Şirketin yönetim ve organizasyon yapısı ve üst yöneticilerin yeterliliği,
- Teknik karşılıklar,
- İçsel risk ve sermaye yeterliliği değerlemesi (ORSA),
- İç denetimin yeterliliği,
- Aktüeryal yönetim yeterliliği,
- Dış kaynak kullanımı uygulamaları,
- Raporlama ve kamuya açıklamalar,

²⁵⁶ Acar, a.g.m, s.16-17.

²⁵⁷ Özer, a.g.e., s.26.

- Bilgi teknolojileri,
- Varlık ve yükümlülüklerin değeriemesi,
- Standart formül ile SCR ve MCR hesaplamaları,
- İçsel modellerin onaylanması ve kullanımı.

Yeni düzenlemenin sigortacılık sektörüne etkisine bakıldığında ise artan sermaye ihtiyaçları ve buna bağlı olarak yaşanabilecek birleşme ve alımların gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu noktada farklı ürün ve farklı coğrafi bölgelerde faaliyette bulunan sigorta şirketleri riski daha iyi dağıtmış olacak ve bu sayede daha az ürün çeşitliliği ve daha yerel bölgelerde faaliyette bulunan sigorta şirketlerine göre, daha az sermaye bulundurmaları söz konusu olacaktır. Bu sonuç beraberinde sektörde şirket birleşmelerini getirecektir. Fakat sektöre giriş bariyerlerinin yüksek olması, şirketlerin ancak yüksek sermayeli yatırımlar yaptıktan sonra karlı hale gelmeleri ve rekabetin pek çok ürün ve coğrafyada söz konusu olmaması gibi nedenlerden dolayı, birleşmelerin bankacılık sektöründe yaşananlar kadar çok sayıda olamayacağı otoriteler tarafından ifade edilmektedir²⁵⁸. Yukarıda ifade edilen etkilerin yanı sıra aşağıda yer alan hususlar da yeni düzenleme ile birlikte yaşanması muhtemel gelişmeler olarak değerlendirilebilir²⁵⁹:

- Küçük ölçekli şirketlerin birleşme yolu ile finansal yapılarını güçlendirmek istemeleri,
- İştiraklerde çeşitlendirme ve diğer finansal kuruluşlar ile iletişimin artması,
- Reasüransın ve uzmanlaşmanın önem kazanması,
- Türev finansal araçların ve yeni ürünlerin yaygınlaşması.

²⁵⁸ Aksel, a.g.e., s.8.

²⁵⁹ Niyazi Berk, “Solvency II’nin Sigorta Şirketlerine Etkileri” *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 773, Cilt: 1, Sayı: 1, 2009, s.70.

Tablo 3.4. Solvency II'nin Sigorta Şirketlerine Etkileri

SERMAYE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	
Sermaye Gereksinimi	- MCR ve SCR'yi karşılayacak gerekli sermayenin tutulması - Risk Profillerinin buna uygun geliştirilmesi - Ek sermaye gereksiniminin karşılanması - Sektörde satın alma ve birleşmelerin tetiklenmesi
Yatırım Stratejileri	- Mevcut yatırım portföyünün gözden geçirilmesi - Şirket risk profiline uygun yatırım yapılması
Aktif – Pasif Yönetimi	- Daha etkin aktif-pasif yönetimi ve sermaye ilişkisi
Sermaye Yönetimi	- Sermayenin daha verimli kullanılması
TEKNİK ALTYAPI ve KAYNAK YÖNETİMİ ÜZERİNE ETKİSİ	
Bilgi Teknolojisi Sistemleri	- Verilerin derlenmesine imkan veren BT altyapısı - Verilerin gizliliği ve bilgi güvenliği - Raporlama kolaylığı - İçsel modele ve geriye dönük verilere erişim
Veri Kalitesi	- Derlenen verilerin tutarlılığı ve doğruluğu - Etkin bir kurumsal risk yönetimini besleyen verilerin kaydı
Diğer Kaynak Gereksinimi	- Proje yönetimi ve bütçe
ORGANİZASYON YAPISI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	
Yönetişim Sistemi	- Risk yönetimi, iç denetim, iç kontrol, aktüerya - Üst yönetimin sorumlulukları - Dış kaynak kullanımı - ORSA
Formal Yönetişim Yapısı	- Yazılı politika ve prosedürler
Hesap Verebilirlik	- Açık ve net görev / sorumluluk paylaşımı
İstihdam	- Nitelikli personel ihtiyacı
Şeffaf Yönetim	- Şirket içi ve dışında çok yönlü etkin iletişim
PAYDAŞLAR ÜZERİNE ETKİLERİ	
Regülatör ile Yakın ve İnteraktif İletişim	- İçsel model onayı - Dış hizmet alımında regülatörün bilgilendirilmesi - Kamuya açık periyodik raporlama ve denetim
Diğer Paydaşlar	- Yatırımcılar, müşteriler, reasürörler, derecelendirme şirketleri

Kaynak: Talar Gül, Solvency II'nin Şirketler Üzerindeki Etkileri ve Kritik Başarı Faktörleri, İstanbul, 2011, s.5-13.

4. TÜRK SİGORTACILIK SEKTÖRÜNDE SERMAYE YETERLİLİĞİ

4.1. Türk Sigortacılık Sektöründe Sermaye Yeterliliği Düzenlemeleri

Türk sigortacılık mevzuatında sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemeler, 1994 yılından başlayarak yapılmış olup bu düzenlemeler günümüze gelinceye kadar çeşitli değişikliklere uğramıştır. Aşağıdaki tabloda Türk sigortacılık mevzuatında sermaye yeterliliğini ilgilendiren düzenlemeler kronolojik olarak sıralanmıştır.

Tablo 3.5. Türk Sigortacılık Mevzuatında Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemeler

Resmi Gazete Tarihi	Resmi Gazete Sayısı	Düzenleme
26.12.1994	22153	Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik
16.01.1998	23232	Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik
24.09.1998	23473	Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik
23.03.2006	26117	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik
14.06.2007	26552	5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu
24.07.2007	26623	Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik
07.08.2007	26606	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik
07.08.2007	26606	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Teknik Karşılıklarına ve Bu Karşılıkların Yatırılacağı Varlıklara İlişkin Yönetmelik
19.01.2008	26761	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik
21.06.2008	26913	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik
27.07.2013	28720	Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü İnternet Sitesindeki Mevzuat Bilgilerinden Oluşturulmuştur.

Türk sigortacılık sektöründe sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik ilk düzenleme 26.12.1994 tarih ve 22153 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik”te yer almaktadır²⁶⁰. Söz konusu yönetmeliğin 29. maddesi “Kaynak Kullanım Oranları” başlığını taşımaktadır. Söz konusu madde içerisinde özkaynak tanımına yer verilmiş olup özkaynak; ödenmiş sermaye, yedek akçeler, yeniden değerlendirme fonu, dağıtılmamış kâr ile kazanılmamış deprem primine tekabül eden kısım hariç, deprem hasar karşılığı hesabında bulunan tutarın toplamından zararın düşülmesi sonucunda bulunan meblağı ifade eder, şeklinde tanımlanmıştır²⁶¹. Söz konusu yönetmeliğin 30. maddesi “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği” başlığını taşımakta olup bu maddede yükümlülük karşılama yeterliliğinin hesaplama yöntemlerine ve yükümlülük karşılama yeterliliğine ilişkin özel hususlara yer verilmiştir. İlgili madde hükümleri aşağıda sunulmuştur²⁶²:

Madde 30. Sigorta şirketlerinin, 29. maddeye göre bulunan özkaynaklar, yükümlülük karşılama yeterliliğinden düşük olamaz. Yükümlülük karşılama yeterliliği, hayat dışı ve hayat branşları için ayrı ayrı hesaplanır. Yükümlülük karşılama yeterliliği; hayat dışı (sağlık ve ferdi kaza dahil) branşlarda, prim ve hasar esasına göre bulunan tutarlardan yüksek olanı; hayat branşında ise yükümlülüğe ve riske ilişkin sonuçların toplamıdır. Her iki branşta faaliyet gösteren şirketler için yükümlülük karşılama yeterliliği hayat dışı ve hayat branşları için ayrı ayrı hesaplan iki sonucun toplamıdır.

Birinci fıkrada belirtilen tutarlar, aşağıdaki şekillerde hesaplanır:

a) Prim Esasına Göre Yükümlülük Karşılama Yeterliliği: Son bir yıllık süre içinde yazılan primlerden (vergi ve harçlar hariç) fesih ve iptaller düşüldükten sonra kalan tutarın 200 milyar TL'ye kadar olan kısmının % 18, geri kalan kısmının ise % 16 ile çarpılmasından sonra bulunan sonuçların toplamının; son bir yıllık süre içinde şirket

²⁶⁰ Avcıoğlu, a.g.e., s.4.

²⁶¹ 26.12.1994 Tarih ve 22153 Sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik”, Madde 29.

²⁶² 26.12.1994 Tarih ve 22153 Sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik”, Madde 30.

üstünde kalan hasar tutarının brüt hasara oranı % 50'den aşağı ise % 50, yüksek ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır. Bu bentte yazılı prim tutarı, Devlet İstatistik Enstitüsü'nce saptanmış yıllık Toptan Eşya Fiyatları Endeksindeki artış oranı dikkate alınarak Müsteşarlıkça artırılabilir.

b) Hasar Esasına Göre Yükümlülük Karşılama Yeterliliği: Son bir yıllık sürede ödenen brüt hasarlara, muallak hasarlar karşılığı eklenerek rücu yoluyla tahsil edilen hasar tazminatları ile bir yıl önce ayrılan muallak hasar karşılıkları düşüldükten sonra tesbit edilecek miktarın ilk 150 milyar TL'ye kadar olan kısmı % 26, kalanın % 23 ile çarpılması sonucu bulunan tutarlar toplamının, son bir yıllık sürede şirket nezdindeki hasar tutarının brüt hasar tutarına oranı % 50'den aşağı ise % 50, yukarı ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır. Bu bentte yazılı prim tutarı, Devlet İstatistik Enstitüsü'nce saptanmış yıllık Toptan Eşya Fiyatları Endeksindeki artış oranı dikkate alınarak Müsteşarlıkça artırılabilir.

c) Yükümlülüğe İlişkin Sonuç: Hayat matematik karşılığı ile bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan cari riskler karşılığının toplamının % 4'ünün, son bir yıllık süre için ayrılan net (reasürans payı hariç) matematik karşılığı ile son bir yıllık sürede düzenlenen bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan net (reasürans payı hariç) cari riskler karşılığının toplamının brüt (reasürans devirlerinden önceki) matematik karşılıkları ile bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan brüt (reasürans devirlerinden önceki) cari riskler karşılığının toplamına oranı %85'ten aşağı ise % 85, yüksekse bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

d) Riske İlişkin Sonuç: Ölüm halinde sigortalıya ödenecek meblağdan matematik karşılıkların düşülmesi suretiyle saptanan risk kapitalinden,

- Sigorta süresi azami üç yıla kadar olanların % 0.1,
- Sigorta süresi üç yıldan fazla beş yıldan az olanların % 0.15,
- Sigorta süresi beş yıldan fazla olanların % 0.3,

ile çarpılmaları sonucunda elde edilen bu üç tutar toplamının, son bir yıllık sredeki reasürans devirlerinden sonraki toplam risk kapitalinin reasürans devirlerinden önceki toplam risk kapitaline oranı %50'den aşağı ise % 50, yüksek ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

Yıl sonu itibariyle hayat dışı (sağlık ve ferdi kaza dahil) branşlar ve birikimli hayat sigortaları dışındaki hayat sigortalarına ilişkin prim alacakları, bu sigortalarda yazılan prim tutarının % 30'undan fazla ise fazla tutarın % 50'si yükümlülük karşılama yeterliliğine eklenir”.

Söz konusu yönetmelik hükümleri ilgili dönemde AB'de uygulanan Solvency I düzenlemesi ile genel anlamda uyum taşımakta olup bazı hususlarda ise farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar²⁶³;

- z sermayenin tanımı daha dar kapsamlıdır.
- Sermaye benzeri kredilere ilişkin düzenleme bulunmamaktadır.
- Prim ve hasara ilişkin hesaplamalarda “son bir yıl” baz alınmaktadır.
- Kredi sigortalarına ilişkin özel hususlara yer verilmemiştir.

Sigorta ve Reasürans şirketlerinin Kuruluş ve alışma Esasları Yönetmeliği'nin (16.01.1998 tarihli 23232 sayılı ve 24.09.1998 tarihli 23473 sayılı Resmi Gazete'lerde yayımlanan yönetmelikler ile değişik) 18. Maddesinde sigorta şirketlerinin yurt içinde düzenlemiş oldukları sigorta sözleşmelerinden ortaya çıkan yükümlülükleri nispetinde teminat ayırmak zorunda oldukları ifade edilmiřtir²⁶⁴. Söz konusu madde; “ Bu teminat, hayat dışı sigorta branşları ile sağlık ve ferdi kaza branşları için, yıl sonu itibarıyla yazılan primlerden fesih ve iptaller düşüldükten sonra kalan tutarın % 15'i, hayat branşı için ise, yıl sonu itibarıyla ayrılan matematik karşılıkları ile muallak tazminat karşılıklarının toplamından, sigortalılara poliçe karşılığı yapılan ikrazlar ve henüz tahsil

²⁶³ Avcıoğlu, a.g.e., s.4.

²⁶⁴ şenel, a.g.m., s.309.

edilmemiş prim alacakları tutarına isabet eden matematik karşılıkların düşülmesinden sonra kalan tutar kadardır. Şu kadar ki, sigorta şirketlerinin hayat branşına ilişkin teminatları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerine, borsadan satın alınmak suretiyle plase edilmeleri halinde, toplam teminat tutarının %15'i ile sınırlı kalmak üzere teminat ve blokaj yükümlülüğünden muaftır²⁶⁵.” şeklinde ifade edilmiştir.

Hazine müsteşarlığı tarafından 2004 yılında sigorta ve reasürans şirketlerinin yeterli mali güce sahip olup olmadıklarını kontrol etmek için yayınlanan genelgede finansal analiz oranları gruplar halinde ifade edilmiştir. Genelgede yer alan oranlar ve grupları şöyledir²⁶⁶:

SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ORANLAR

1. Alınan Primler (Brüt)/Öz kaynaklar
2. Özkaynaklar/Aktif Toplamı
3. Özkaynaklar/Teknik Karşılıklar (Net)

AKTİF KALİTESİ VE LİKİDİTEYE İLİŞKİN ORANLAR

1. Likit Aktifler/Aktif Toplamı
2. Likidite Oranı
3. Cari Oran
4. Prim ve Reasürans Alacakları /Aktif Toplamı
5. Acente Alacakları/Özkaynaklar

FAALİYET ORANLARI

1. Konservasyon Oranı
2. Tazminat Tediye Oranı

KARLILIK ORANLARI

1. Hasar Prim Oranı (Brüt)
2. Hasar Prim Oranı (Net)
3. Masraf Oranı

²⁶⁵ 24.09.1998 tarih ve 23473 sayılı Resmi Gazete, Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik.

²⁶⁶ Şenel, a.g.m., s.309.

4. Bileşik Rasyo
5. Vergi Öncesi Kâr/Alınan Primler
6. Mali Kâr (Brüt)/Alınan Primler
7. Teknik Kâr/Alınan Primler

Sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik bir diğer düzenleme ise 23.03.2006 tarih ve 26117 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile yapılmıştır. Söz konusu yönetmelikle birlikte 1994 tarihli yönetmeliğin 30. Maddesi revize edilmiş olup, ayrıca AB uygulamalarına paralel yeni hükümler ilave edilmiştir. Yönetmelikte ayrıca, mevcut yöntem yeterli görülmeyerek Amerika’da uygulanmakta olan Risk Esaslı Sermaye yöntemine benzer bir uygulama getirilmiş ve özsermaye kalemleri tanımına sermaye benzeri krediler de dahil edilmiştir.²⁶⁷.

14.06.2007 tarih ve 26552 sayılı resmi gazetede yayımlanan 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu’nun yürürlüğe girmesi ile birlikte 2006 tarihli yönetmelik güncellenmiş ve karşılaşılan bazı sorunların çözümüne ilişkin değişiklikler yapılmıştır. Bu bağlamda 19.01.2008 ve 26761 sayılı resmi gazetede “Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” yayımlanmıştır. Yeni yönetmeliğin getirmiş olduğu temel yenilikler aşağıdaki gibidir²⁶⁸:

- “Deprem Hasar Karşılığı” kaldırılmış, yerine “Dengeleme Karşılığı” getirilmiştir.
- 2002 tarihli Avrupa Birliği Direktifleri ile yapılan “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği” değişikliklerine uyum sağlanmıştır.
- Hesaplamalarda kullanılan eşik değerler yükseltilmiş ve böylece şirketlerin sahip olmaları gerekli sermaye miktarında bir artış gerekli kılınmıştır.

²⁶⁷ Avcıoğlu, a.g.e., s.5.

²⁶⁸ Avcıoğlu, a.g.e., s. 6-10.

- Hayat ve hayat dışı branşlara ilave olarak emeklilik branşı için de hesaplama yapılmıştır.
- Tarım ve kredi branşlarında son 7 yıllık hasar ortalaması, diğer branşlarda ise son 3 yıllık ortalama esas alınmıştır.

Söz konusu yönetmelikte özsermaye; “ödenmiş sermaye, kar yedekleri, sermaye yedekleri, dönem net karı ile geçmiş yıllar karları, dengeleme karşılığı, sermaye benzeri krediler toplamından; dönem zararının, geçmiş yıllar zararlarının, iştirakler, bağlı ortaklıklar, bağlı menkul kıymetler ve müşterek yönetime tabi teşebbüsler arasında yer alan şirketlerin ödenmiş sermayesinin, ana şirketin ortaklık payı ile çarpılması sonucunda bulunan tutarının düşülmesinden sonra bulunan miktar” şeklinde ifade edilmiş olup şirketin kendi hisse senetlerinin özsermaye hesabında dikkate alınamayacağı belirtilmiştir.²⁶⁹ Söz konusu yönetmelikte ayrıca sermaye benzeri krediler; “vadesine en az beş yıl kalan, şirketin iflası ya da tasfiyesi halinde hisse senetlerinden bir önce diğer tüm borçlardan sonra ödenmesi kredi verenlerce kabul edilen, defaten kullandırılan ve herhangi bir şekil ve surette doğrudan ya da dolaylı olarak teminata bağlanmamış, hiç bir türev işlem ve sözleşmeyle ilişkilendirilmemiş, başka işlere temlik edilemeyeceği yazılı olarak belirlenmiş, şirketin doğrudan ve dolaylı iştirakleri dışında kalan kişilerden sağlanan kredilerdir.” şeklinde tanımlanmış olup sermaye benzeri kredilerin, bu kredi tutarı hariç olarak hesaplanacak özsermayenin en fazla %30’una kadar özsermaye hesabına ilave edileceği hükmüne yer verilmiştir²⁷⁰.

Söz konusu yönetmelik gerekli sermaye miktarının hesaplanmasında birinci ve ikinci yöntem olarak adlandırılan iki yönteme yer vermiş olup yönetmeliğe göre gerekli özsermaye miktarı birinci ve ikinci yönteme göre hesaplanan tutardan yüksek olana eşit

²⁶⁹ 19.01.2008 ve 26761 sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, Madde 4/1-2.

²⁷⁰ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 5/1-2.

olacağı hükmüne bağlanmıştır²⁷¹. Ayrıca yönetmelikte gerekli sermaye tutarının üçte birinin minimum garanti fonu tutarı olduğu ifade edilmiştir²⁷².

Yönetmelikte yer alan birinci yöntemde gerekli özsermayenin hayatdışı, hayat ve emeklilik branşları için ayrı ayrı hesaplanması gerektiği, gerekli özsermayenin; sağlık ve ferdi kaza branşları da dahil olmak üzere hayat dışı branşlarda, prim ve hasar esasına göre bulunan tutarlardan yüksek olanı; hayat branşlarında (yaşama ihtimaline bağlı sigortalar, vefat sigortası, karma sigorta, prim iadeli hayat sigortası, evlilik sigortası ve doğum sigortası ve yıllık gelir sigortası gibi sigortalardan ünite bazlı sigortalar dışında kalan sigorta türleri için) ise yükümlülüğe ve riske ilişkin sonuçların toplamı, ilgili branşta faaliyet gösteren şirketler için gerekli özsermaye tutarının ise, hayat ve hayat dışı branşlar ile emeklilik branşı için ayrı ayrı hesaplanan sonuçların toplamı olduğu ifade edilmiştir²⁷³.

Birinci yönteme göre; hayat dışı ve hayat branşlarına ilişkin gerekli özsermaye hesaplamaları ayrı ayrı ele alındığında; hayat dışı branşlar için gerekli özsermaye yıllık prim ya da son üç yılda gerçekleşen hasarların ortalamasına dayanılarak hesaplanacağı ancak, kredi ve tarım sigortaları için hesaplamalarda son yedi yılda gerçekleşen hasarların ortalaması esas alınması gerektiği yönetmelikte ifade edilmiştir.

Hayat dışı branşlarda gerekli sermayenin prim esasına veya hasar esasına göre belirlenmesi söz konusu olup yönetmelikte ilgili hesaplamalara ilişkin hükümler şöyledir²⁷⁴.

a) Prim Esasına Göre Gerekli Özsermaye: Son bir yıllık süre içinde brüt yazılan primlerden (vergi ve harçlar hariç) fesih ve iptaller düşüldükten sonra kalan tutarın 95

²⁷¹ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 6/1.

²⁷² Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 6/2.

²⁷³ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 7/1-2.

²⁷⁴ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 7/3.

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 bu oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

b) Hasar Esasına Göre Gerekli Özsermaye: Son üç yıllık sürede brüt ödenen hasarlara, son yıl muallak tazminatlar karşılığı (direkt ve endirekt işler için ayrılan dahil) eklenerek rücu yoluyla tahsil edilen hasar tazminatları ile içinde bulunulan yıl hariç olmak üzere üç yıl önce (kredi ve tarım sigortalarında yedi yıl önce) ayrılan muallak tazminat 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 70 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.

Hayat branşlarına ilişkin gerekli özsermaye hesaplaması için ise yükümlük ve risk esasına dayalı iki yöntem sunulmuş olup yönetmelikte hesaplama işlemi şu şekilde ifade edilmiştir²⁷⁵.

a) Yükümlülük Esasına Göre Gerekli Özsermaye: Hayat matematik karşılığı (direkt ve endirekt işler dahil) ile bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan kazanılmamış primler karşılığının toplamının % 4'ünün, son bir yıl için ayrılan net matematik karşılıklar ile son bir yılda bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan net kazanılmamış primler karşılığının toplamının brüt matematik karşılıklar ile bir yıllık hayat sigortaları için ayrılan brüt kazanılmamış primler karşılığının toplamına oranı % 85 ten aşağı ise % 85, yüksekse bulunan oranla çarpılması sonucunda elde edilen tutardır.

²⁷⁵ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 7/6.

b) Risk Esasına Göre Gerekli Özsermaye: Ölüm halinde sigortalıya ödenecek meblağdan matematik karşılıklar ile kazanılmamış primler karşılığının düşülmesi sonucunda bulunan risk kapitalinden;

- 1) Sigorta süresi azami üç yıla kadar olanların % 0.1,
- 2) Sigorta süresi üç yıldan fazla beş yıldan az olanların % 0.15,
- 3) Sigorta süresi beş yıldan fazla olanlar için % 0.3,

ile çarpılmaları sonucunda elde edilen tutarlar toplamının, son bir yıldaki reasürans devirlerinden sonraki toplam risk kapitalinin reasürans devirlerinden önceki toplam risk kapitaline oranı % 50 den aşağı ise % 50, yüksek ise bulunan oranla çarpılması sonucunda bulunan tutardır.

Emeklilik branşı için gerekli özsermaye tutarının ise; katılımcılara ait bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerin ilk 250 milyon YTL'lik kısmı için % 0.75, 250 milyon YTL ile 500 milyon YTL arasındaki kısmı için % 0.50 ve 500 milyon YTL'yi aşan kısmı için % 0.25 oranında olması gerektiği yönetmelikte ifade edilmiştir²⁷⁶.

Yönetmelikte yer alan diğer bir gerekli sermaye hesaplama yöntemi ikinci yöntem olarak adlandırılmış olup, söz konusu yöntem hesaplamaları risk temelli olarak gerçekleştirmekte olup, bilanço kalemlerinin yönetmelikte geçen ilgili risk ağırlıkları ile çarpılmasını öngörmektedir. Bu bağlamda yönetmelik gerekli özsermaye hesabında şirketlerin; aktif riski, reasürans riski, aşırı prim artışı riski, muallak tazminat karşılığı riski, yazım riski ve kur riskini dikkate almaları gerektiğini ifade etmektedir²⁷⁷.

Aktif riskinin hesaplanması, hesap dönemi itibariyle bilanço aktiflerinin aşağıdaki tabloda belirtilen risk ağırlıkları ile çarpılması esasına dayanmaktadır.

²⁷⁶ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 7/7.

²⁷⁷ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/1.

Tablo 3.6. Aktif Riski Hesaplamasında Kullanılacak Risk Katsayıları

BİLANÇO KALEMİ	RİSK KATSAYISI
Kasa	0.000
Bankalar	0.010
Devlet Borçlanma Senetleri (Eurobond Dahil) (Finansal Varlıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı Hariç)	0.000
Devlet Borçlanma Senetleri Karşılığında Yapılan Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar (Finansal Varlıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı Hariç)	0.000
Kendi Sermaye Grubuna ait Hisse Senetleri ve Diğer Değişken Getirili Finansal Varlıklar	0.250
Diğer Hisse Senetleri ve Diğer Değişken Getirili Finansal Varlıklar (Finansal Varlıklar Değer Düşüklüğü Karşılığı Hariç)	0.150
Özel Sektör Bonoları	0.150
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri (A Tipi)	0.150
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri (B Tipi)	0.050
Bağlı Menkul Kıymetler, İştirakler, Bağlı Ortaklıklar ve Müşterek Yönetime Tabi Ortaklıklar (Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketleri Hariç) (Sermaye Taahhütleri ile Değer Düşüklüğü Karşılıkları Hariç)	0.150
Diğer Finansal Varlıklar	0.150
Krediler (Aynı Topluluk İçinde Bulunan Şirketlere)	0.250
Krediler (Diğer)	0.150
İkrazlar	0.200
İkrazlar (Hayat)	0.000
Sigortacılık ve Emeklilik Faaliyetlerinden Alacaklar (Net) – Alınan Teminatlar (Nakit, Mevduat, Bankalarca Garanti Edilen Kredi Kartı Ödemeleri ve Devlet Borçlanma Senetlerinin %100’ü ile Gayrimenkullerin %30’u) (Emeklilik Şirketlerinin Emeklilik Yatırım Fonları Kapsamında Saklayıcı Şirketten Alacakları Hariç) (Muaccel hale gelenler hariç)	0.250
Ayrıca ilave olarak vadeye kalan süresi	
i) 01- 90 gün kalan alacaklar için	0.005
ii) 91-180 gün kalan alacaklar için	0.015
iii) 181-270 gün kalan alacaklar için	0.050
iv) 271-360 gün kalan alacaklar için	0.120
v) 360 günden fazla kalan alacaklar için	0.200
Reasürans Faaliyetlerinden Alacaklar ve Depolar	0.150
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0.200
Diğer Alacaklar (Finansal Kiralama Alacakları, Verilen Depozito ve Teminatlar, Diğer Çeşitli Alacaklar)	0.200
Muaccel hale gelmiş alacaklar için	
Vadesini bir ay geçmiş alacaklar için	0.255
Vadesini iki ay geçmiş alacaklar için	1.000
(Finansal raporlama kapsamında her bir alacak için yapılan reeskont tutarı düşülür, ancak bu hesaplama	

sonucu hiç bir şekilde m bendine göre belirlenen tutardan düşük olamaz)	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.200
Kullanım Amaçlı Gayrimenkuller	0.050
Diğer Aktifler (Gelecek Aylar ve Yıllar İhtiyacı Stoklar, İş Avansı, Personele Verilen Avanslar, Gayrimenkuller Hariç Olmak Üzere Maddi Varlıklar, Maddi Olmayan Varlıklar ve Yukarıda Sayılmayan Diğer Aktifler)	0.150

Kaynak: Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 2.

Reasürans riski hesaplaması, reasüröre devredilen toplam reasürans primi ile yapılır. Müsteşarlıkça belirlenecek derecelendirme kuruluşları ile kabul edilen asgari nota göre derecelendirilen reasürörlere devredilen riskler için 0.03, Türkiye’deki havuzlara devredilen riskler için 0.00, bunun dışındaki dereceler için 0.120 risk katsayısı ile devredilen toplam reasürans prim tutarı çarpılır. Türkiye’de faaliyette bulunan reasürans şirketlerinin derecelendirme notlarının ülke notunu aşamaması durumunda ülke notu A eşiti sayılır. Ancak, 7/8/2007 tarihli ve 26606 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmeliğin 15 inci maddesinin üçüncü fıkrasında belirlenen oranların aşılması durumunda, aşan kısma isabet eden reasürans primi tutarı asgari derecelendirme notu bulunan reasürörler için 0,150 diğerleri için ise 0,300 risk katsayısı ile çarpılır²⁷⁸.

Aşırı prim artışı riski hesaplamasında, toplam brüt yazılan primin bir önceki yıla göre artış oranı, zorunlu trafik sigortası sektör artış oranının %10’undan, diğer branşlarda ise sektör artış oranının %50’sinden fazla ise; aşan kısma 0.2 risk ağırlığı uygulanır²⁷⁹.

²⁷⁸ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 3.

²⁷⁹ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 4.

Muallak tazminat karşılığı riski hesabında, branşlar itibarıyla o hesaplama dönemine ait kümülatif net muallak tazminat karşılığı tutarına aşağıdaki risk ağırlıkları uygulanır²⁸⁰;

Tablo 3.7. Muallak Tazminat Karşılığı Risk Katsayıları

BRANŞLAR	RİSK KATSAYISI
Kaza	0.025
Hastalık/Sağlık	0.100
Kara Araçları	0.075
Raylı Araçlar	0.050
Hava Araçları	0.050
Su Araçları	0.050
Nakliyat	0.050
Yangın ve Doğal Afetler	0.050
Genel Zararlar	0.050
Kara Araçları Sorumluluk	0.100
Hava Araçları Sorumluluk	0.050
Su Araçları Sorumluluk	0.050
Genel Sorumluluk	0.050
Kredi	0.075
Emniyeti Suistimal	0.050
Finansal Kayıplar	0.050
Hukuksal Koruma	0.050
Destek	0.050
Hayat	0.025

Kaynak: Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 5

Yazım Riski hesaplamasında, hesaplama dönemleri itibarıyla son 12 ayı kapsayacak şekilde ve branşlar itibarıyla dikkate alınan brüt yazılan primler tutarlarından varsa bölüşmeli reasürans için reasüröre devredilen primler indirilerek, kalan bakiyeye aşağıdaki risk ağırlıkları uygulanır²⁸¹;

²⁸⁰ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 5.

²⁸¹ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 6.

Tablo 3.8. Yazım Riski Katsayıları

BRANŞLAR	RİSK KATSAYISI
Kaza	0.050
Hastalık/Sağlık	0.200
Kara Araçları	0.150
Raylı Araçlar	0.100
Hava Araçları	0.100
Su Araçları	0.100
Nakliyat	0.100
Yangın ve Doğal Afetler	0.100
Genel Zararlar	0.100
Kara Araçları Sorumluluk	0.200
Hava Araçları Sorumluluk	0.100
Su Araçları Sorumluluk	0.100
Genel Sorumluluk	0.100
Kredi	0.150
Emniyeti Suistimal	0.100
Finansal Kayıplar	0.100
Hukuksal Koruma	0.100
Destek	0.100
Hayat	0.050

Kaynak: Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 6.

Şirketlerin tüm döviz varlıkları ve yükümlülükleri için kur riskinin hesaplanması amacıyla, aktif ve pasif hesaplarda bulunan her bir döviz cinsinin dönem sonu itibarıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası döviz alış kuru ile çarpılması ile bulunan Yeni Türk Lirası karşılıkları hesaplanarak döviz varlıkları toplamı ile döviz yükümlülükler toplamı bulunur ve toplam varlık ve yükümlülükler arası farkın mutlak değeri 0.075 risk ağırlığı ile çarpılır²⁸².

Aktif riski, reasürans riski, aşırı prim artışı riski, muallak tazminat karşılığı riski, yazım riski ile kur riski sonuçlarının toplamı ikinci yöntemle göre gerekli özsermaye tutarına eşittir.

²⁸² Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 8/ 7.

Söz konusu yönetmelikte yukarıda yapılan açıklamalar dahilinde şirketlerin şekli ve içeriği Müsteşarlıkça belirlenen sermaye yeterliliği tablosunu Haziran ve Aralık dönemleri olmak üzere yılda iki defa hazırlamaları ve bu dönemleri takip eden 2 ay içerisinde Müsteşarlığa göndermeleri gerektiği ifade edilmiştir²⁸³.

Sigortacılıkta gerek sermaye yeterliliği gerekse mali bünyenin güçlendirilmesine ilişkin hükümlerin yer aldığı bir diğer düzenleme ise 14.06.2007 tarih ve 26552 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'dur. 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 4. Bölümü "Mali Bünye" başlığını taşımakta olup söz konusu bölümün teknik karşılıklar, teminatlar ve mali bünyenin güçlendirilmesine ilişkin hükümleri sermaye yeterliliğinin sağlanmasına ilişkin ifadeler taşımaktadır.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu sigorta ve reasürans şirketlerinin sigorta sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri için karşılık ayrılmasını zorunlu tutmuş olup, kanunda teknik karşılıklara ilişkin yer alan hükümler aşağıda sunulmuştur²⁸⁴.

(1) Sigorta şirketleri ve reasürans şirketleri sigorta sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri için, bu maddede belirtilen esaslara göre yeteri kadar karşılık ayırmak zorundadır.

(2) **Kazanılmamış primler karşılığı;** yürürlükte bulunan her bir sigorta sözleşmesine ilişkin olarak yazılan brüt primin gün esasına göre takip eden hesap dönemine veya dönemlerine sarkan kısmından; yürürlükte bulunan yıllık hayat sigortaları ile süresi bir yılı aşan birikim priminin de alındığı hayat sigortalarında ise yazılan brüt primlerden varsa birikime ayrılan kısım düşüldükten sonra kalan tutarın takip eden döneme veya dönemlere sarkan kısmından oluşur. Ancak, gün esasına göre karşılık hesaplaması mümkün olmayan reasürans ve retrosesyon işlemlerinde, sekizde bir esasına göre kazanılmamış primler karşılığı ayrılması mümkündür.

²⁸³ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik(2008), Madde 10.

²⁸⁴ 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 16.

(3) Devam eden riskler karşılığı; sigorta sözleşmesinin süresi boyunca üstlenilen risk düzeyi ile kazanılan primlerin zamana bağlı dağılımının uyumlu olmadığı kabul edilen sigorta branşlarında, ayrıca kazanılmamış primler karşılığının şirketin taşıdığı risk ve beklenen masraf düzeyine göre yetersiz kalması halinde ayrılır.

(4) Dengeleme karşılığı; takip eden hesap dönemlerinde meydana gelebilecek tazminat oranlarındaki dalgalanmaları dengelemek ve katastrofik riskleri karşılamak üzere Müsteşarlıkça belirlenen branşlar için ayrılan karşılıktır. Müsteşarlık, bu karşılığı ikame edecek şekilde, belirlenen usûl ve esaslar çerçevesinde ihtiyat ayrılmasına karar verebilir.

(5) Matematik karşılık; bir yıldan uzun süreli hayat, sağlık, hastalık ve ferdi kaza sigortası sözleşmeleri için sigorta şirketleri tarafından sigorta ettirenler ile lehdarlara olan yükümlülüklerini karşılamak üzere sözleşme teknik esaslarında belirtilen, istatistiksel ve aktüeryal yöntemler kullanılarak hesaplanan karşılıklar ile taahhüt edilmişse, bu karşılıkların yatırıma yönlendirilmesi sonucu elde edilen gelirden sigortalılara ayrılan pay karşılıkları toplamıdır.

(6) Muallâk tazminat karşılığı; kayda geçmiş ancak ödenmemiş tazminat tutarları ile gerçekleşmiş ancak kayda geçmemiş tahmini tazminat tutarları ve bu tazminatlar ile ilgili yapılan gider karşılıkları ve bu tutarların yetersiz kalması durumunda yeterlilik için Müsteşarlıkça belirlenen esaslar çerçevesinde ayrılan ek karşılıklardan oluşur.

(7) İkramiyeler ve indirimler karşılığı; sigorta şirketlerinin ikramiye veya indirim uygulamasına gitmesi durumunda, cari yılın teknik sonuçlarına göre sigortalılar veya lehdarlar için ayrılan ikramiye ve indirim tutarlarından oluşur.

(8) Teknik karşılıklarda reasürör payının, devredilen risk ve primle orantılı olması esastır. Ancak, Müsteşarlık malî açıdan belirleyeceği kriterleri karşılayamayan reasürörlere devredilen işlerde reasürör payının düşülmemesini isteyebilir.

(9) Sigorta şirketleri ile reasürans şirketlerinin varlıkları, teknik karşılıkları karşılayacak düzeyde olmalıdır. Teknik karşılıklara ilişkin usul ve esaslar ile teknik karşılıkların yatırılacağı varlıklara ilişkin hususlar yönetmelikle düzenlenir.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 17. Maddesinde sigorta ve reasürans şirketlerinin sigorta sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri için ayırmak zorunda oldukları teminatlara ve yükümlülük karşılama yeterliliğinin önemli bir değişkeni olan minimum garanti fonuna ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Söz konusu hükümler kanunda aşağıdaki gibi ifade edilmiştir²⁸⁵.

(1) Sigorta şirketleri, yurt içinde akdetmiş oldukları sigorta sözleşmelerinden doğan taahhütlerine karşılık olarak bu maddede belirlenen esaslara göre teminat ayırmak zorundadır.

(2) Hayat branşında faaliyet gösteren sigorta şirketleri, Müsteşarlıkça belirlenen dönemler itibarıyla ayrılan matematik karşılıkları ile muallak tazminat karşılıklarının toplamından, 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca yapılan ikrazlar ve henüz tahsil edilmemiş prim alacakları tutarına isabet eden matematik karşılıkların düşülmesinden sonra kalan tutara karşılık gelen varlıkları Müsteşarlıkça belirlenen süreler içinde ve Müsteşarlık lehine teminat olarak bloke veya ipotek ettirmek zorundadır. Yeni kurulan sigorta şirketlerinde ilk üç yıl itibarıyla tesis edilecek teminat tutarı, şirketin ödenmiş sermayesi de dikkate alınarak Müsteşarlıkça tespit edilir. Ancak, bu şirketlerin bir yıl ve bir yıldan kısa süreli verdikleri hayat, ferdî kaza, sağlık ve hastalık teminatları için dördüncü fıkra hükümleri uygulanır.

(3) Hesap yılı içinde, hayat branşındaki tahsilatı aşacak şekilde bu branşta sigortalılara ödeme yapmak zorunda kalan sigorta şirketlerinin, söz konusu branşa ait teminat olarak gösterilen ve bloke edilen varlıklarından, aşılan miktar dahilinde Müsteşarlıkça uygun görülecek kısım serbest bırakılır.

²⁸⁵ 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 17.

(4) Hayat dışı sigorta şirketleri, hesaplama yöntemi yönetmelikle belirlenecek sermaye yeterliliğinin üçte birinden az olmamak kaydıyla teminat olarak minimum garanti fonu tesis eder. Minimum garanti fonu, hiç bir dönemde çalışılan branşlar itibarıyla gerekli olan asgarî sermaye tutarlarının üçte birinden az olamaz. Müsteşarlık tesis edilen minimum garanti fonu varlıkları üzerine bloke veya ipotek tesis ettirmeye yetkilidir. Ancak, bu şirketlerin bir yıldan uzun süreli yaptıkları ferdî kaza, hastalık ve sağlık sigorta sözleşmeleri için ayıracakları teminatlar hakkında ikinci fıkra hükmü uygulanır.

(5) Sigorta şirketlerinin faaliyetine son verdiği branşlara ait teminat blokajı, sigortalılara karşı bu branşa ait tüm ödemelerin yapılmış olması kaydıyla Müsteşarlıkça serbest bırakılır. Ancak, şirketin ödeme güçlüğüne düşmesi halinde, Müsteşarlık, sigortalılara teminatlardan ödeme yapılmasına karar verebilir.

(6) Teminatlar, sigortalıların tüm alacakları ödenmeden iflas veya tasfiye masasına dâhil edilemez, haczolunamaz, üzerlerine ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz konulamaz. Ancak, Müsteşarlığın, sigortalı alacaklarının korunması amacıyla teminatlar üzerinde ihtiyati tedbir koydurtma hakkı saklıdır.

(7) Müsteşarlık, sigorta şirketleri ve reasürans şirketleri ile sigortacılık yapan diğer kuruluşların malî bünye ve özkaynak yeterliliğine ilişkin düzenlemeleri yapmaya ve bloke edilecek varlıkların tür, değerlendirme esasları ile blokaj, deblokaj, ipotek tesisi ve fekfine ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir. Bu işlemlere ilişkin masraflar ilgili şirket tarafından karşılanır.

Sigorta ve reasürans şirketlerinin ayırmış oldukları teminatlara ilişkin hükümlerin yer aldığı bir diğer düzenleme ise 07.08.2007 tarih ve 26606 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik” tir. Söz konusu yönetmelikte teminatın tesis edilmesine ilişkin olarak yer alan hükümler şöyledir²⁸⁶:

²⁸⁶ 07.08.2007 Tarih ve 26606 Sayılı Resmi Gazete, “ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik”, Madde 4.

(1) Sigorta şirketleri ile hayat ve ferdi kaza branşında faaliyet gösteren emeklilik şirketleri Türkiye’de akdetmiş oldukları sigorta sözleşmelerinden doğan taahhütleriyle orantılı olarak teminat tesis etmek zorundadır.

(2) Hayat dışı sigorta branşları için minimum garanti fonu sermaye yeterliliği hesaplama döneminde teminat olarak tesis edilir.

(3) Ancak, minimum garanti fonu asgari kuruluş sermaye miktarları toplamının üçte birinden az olamaz.

(4) Hayat branşı için, sermaye yeterliliği hesabı dönemleri sonu itibarıyla ayrılan matematik karşılıkları ile muallak tazminat karşılıklarının toplamından, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca yapılan ikrazlar ve henüz tahsil edilmemiş prim alacakları tutarına isabet eden matematik karşılıkların düşülmesinden sonra kalan tutar kadar teminat tesis edilir. Bir yıldan uzun süreli yapılan ferdi kaza, hastalık ve sağlık sigorta sözleşmeleri için de bu fıkra hükmü uygulanır.

(5) Yeni kurulan sigorta şirketleri, ilk sermaye yeterliliği hesaplama dönemine kadar ödenmiş sermayelerinin % 33’ü tutarında teminat tesis eder.

(6) Müsteşarlık, Kanunun 20 nci maddesine göre işlem yapılan şirketler ile tasfiye halinde olan veya yeni sözleşme yapma yetkisi kaldırılan bir sigorta veya emeklilik şirketinin belirli bir tarih itibarıyla teminat miktarını yeniden belirleyebilir. Bu durumda teminat açığı olması halinde ilave teminat bir ay içinde tesis edilir.

(7) Şirketler, son üç yılın her birinde kredi sigortası branşında prim üretimlerinin beş milyon Yeni Türk Lirasını veya son üç yılın her birinde bu branşın prim üretimi toplamının hayat dışı prim üretiminin yüzde dördünü aşması halinde, bu branş için iki milyon sekiz yüz bin Yeni Türk Lirasından aşağı olmamak kaydıyla teminat tesis ederler.

(8) Kredi sigortasına ilişkin yukarıda belirtilen prim üretimi şartını taşımayan şirketler, kredi sigortası branşı için sekiz yüz bin Yeni Türk Lirasından aşağı olmamak kaydıyla teminat tesis ederler.

(9) Kredi sigortası branşı teminat hesabının yapılması sırasında, kredi branşı prim üretiminin hayat dışı sigorta branşları toplam prim üretimi içerisindeki payı, hayat dışı branşlar için gerekli minimum garanti fonu ile çarpılarak bulunan tutar, kredi branşı için gerekli olan ve yukarıda belirtilen minimum teminat tutarları ile karşılaştırılır. Büyük olan tutar kredi branşı için gerekli nihai teminat tutarı olarak minimum garanti fonuna ilave edilir.

(10) Müsteşarlık; söz konusu miktarları Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Üretici Fiyatları Endeksi artış oranını aşmamak kaydıyla artırabilir.

Söz konusu yönetmeliğin 5. Maddesi teminat olarak gösterilebilecek varlıkları belirlemiş ve söz konusu varlıklar Tablo 3.9’da sunulmuştur.

Tablo 3.9. Teminat Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler

Türk Lirası veya Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nca alım satım konusu yapılan dövizler üzerinden açılan vadeli ve vadesiz mevduat,
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde saklanması kaydıyla OECD’ye üye ülke devletleri tarafından ihraç edilmiş borçlanma senetleri ile ilgili sigorta şirketi adına düzenlenmesi kaydıyla bu değerler için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından düzenlenen muvakkat makbuzları,
Genel olarak teminatların % 30’unu, bir şirkete ait olanların payının toplam teminatlarının % 10’unu, bir topluluğa ait olanların payının ise toplam teminatların % 20’sini aşmaması kaydıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Ulusal 100 Endeksi’nde işlem gören şirketlerin hisse senetleri ile tahvilleri,
Bir kurucuya ait olanların toplamı teminatların % 10’undan fazla olmaması, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınması ve teminatların % 30’unu aşmaması şartıyla A tipi ve teminatların % 70’ini aşmaması şartıyla B tipi yatırım fonu katılma belgeleri,
Sermayesinin en az % 51’i Türkiye Cumhuriyeti Devletine ait şirketlerin hisse senetleri, tahvil ve benzeri menkul kıymetleri

Kaynak: Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik (2007), Madde 5.

Yönetmelikte ayrıca yukarıda ifade edilen teminat olarak gösterilebilecek varlıklara ilişkin değerleme işlemin nasıl yapılması gerektiğine ilişkin hükümler belirtilmiş olup söz konusu hükümler şöyledir²⁸⁷:

(1) Bloke edilen döviz ve döviz üzerinden açılan mevduat ile döviz üzerinden veya dövize endeksli olarak ihraç edilen menkul kıymetler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen günlük döviz alış değerleri ile işleyen faizin ilave edilmesi suretiyle değerlendirilir.

(2) Devlet tahvilleri, Hazine bonoları ile Devletin ihraç edeceği diğer menkul kıymetler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen günlük değerleri, bu değerler yoksa borsa değerleri, borsa değerleri de yoksa kayıtlı değerlerine gün esasına göre işleyen faizin ilave edilmesi suretiyle bulunan değerleri ile dikkate alınır.

(3) Türkiye Cumhuriyeti garantisi ile ihraç edilen ve yukarıda sayılanların dışında kalan finansal varlıkların varsa borsa değerleri, yoksa kayıtlı değerlerine gün esasına göre işleyen faizin ilavesi suretiyle bulunan değerleri dikkate alınır.

(4) Borsada işlem gören hisse senetleri borsa değerlerinin % 80'i, borsada işlem gören özel sektör tahvilleri ise borsa değerlerinin % 90'ı oranında kabul edilir.

(5) Yatırım fonu katılma belgeleri ilan edilen günlük değerleriyle değerlendirilir.

(6) Teminat olarak gösterilen gayrimenkullerin maliyet bedellerinin veya sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti veren şirketlerin raporlarında belirtilen değerlerin % 80'i dikkate alınır.

(7) Sermayesinin en az % 51'i Türkiye Cumhuriyeti Devletine ait şirketlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmeyen hisse senetlerinin nominal değerleri, bu şirketlerce ihraç olunan ve borsada işlem görmeyen tahvil ve benzeri

²⁸⁷ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik (2007), Madde 6.

menkul kıymetlerin ise kayıtlı değerlerine gün esasına göre işleyen faizin ilave edilmesi suretiyle bulunan değerleri esas alınır.

Ayrıca 2007 yılında yayımlanan yönetmelikte sigorta ve reasürans şirketlerinin mali bünyelerinin zayıflama halleri maddeler halinde aşağıdaki tabloda ifade edilmiştir²⁸⁸.

Tablo 3.10. Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünye Zayıflama Halleri

Sermaye yeterliliğinin gerektirdiği asgari özsermaye tutarını karşılayamaması durumunda Müsteşarlıkça kabul edilen bir ödeme planı sunamaması veya sunduğu plana uyamaması,
Özsermayesinin minimum garanti fonunu karşılayamaması,
Tesis etmesi gereken teminatı tesis edememesi,
Teknik karşılıklarını karşılayacak yeterli veya teknik karşılıklara uygun varlıklarının bulunmaması,
Sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesi veya herhangi bir haklı nedene dayanmaksızın, hasar ve tazminatlarını yasal süreleri içerisinde ödememe veya geç ödeme uygulamasını mutlak hale getirmesi,
Özellikle riski yüksek branşlarda olmak üzere, yükümlülüklerini karşılamak üzere gerekli reasürans teminatına sahip olmaması,
Bünyesinde, faaliyetlerinin kapsamı ve yapısıyla uyumlu, değişen koşullara cevap verebilecek nitelik, yeterlilik ve etkinlikte iç denetim sistemlerinin bulunmaması,
Bilgi işlem ve veri tabanı alt yapısının gözetim ve denetim için gerekli özelliklere sahip olmaması,
Tüm acenteleri ve şirket satış elemanları tarafından gerçekleştirilen işlemleri de kapsayacak şekilde, poliçe sahiplerine ilişkin gerçekleştirilen işlemlerle ilgili bilgilerin internet üzerinden (online) 24 saat içerisinde şirket bilgi işlem merkezine aktarılamaması ve bu aktarımın yapılması sonrasında poliçe sahiplerinin kendi sözleşmeleri ve tazminat işlemleri ile ilgili gerekli tüm bilgilere internet üzerinden gerçek zamanlı (online-real time) ve kesintisiz olarak ulaşamaması,
Tüm acenteleri tarafından gerçekleştirilen işlemleri de dahil olmak üzere kayıt dışı poliçe düzenlediğinin tespit edilmesi,

Kaynak: Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik (2007), Madde 11.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu; sigorta ve reasürans şirketlerinin şirketinin minimum garanti fonu tutarını karşılayamaması, tesis etmesi gereken teminatı tesis edememesi, teknik karşılıkları karşılayacak yeterli veya teknik karşılıklara uygun varlıklar bulunduramaması ya da sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine

²⁸⁸ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik (2007), Madde 11

getirememesi yahut şirketin malî bünyesinin sigortalıların hak ve menfaatlerini tehlikeye düşürecek derecede zayıflamasının belirlenmesi durumunda Bakan nezdinde sigorta ve reasürans şirketlerinden çeşitli isteklerde bulunulmasını ve çeşitli yaptırımlar uygulanabileceğini öngörmektedir. Bakanlığın uygun bir süre vererek, malî bünyenin güçlendirilmesine yönelik olarak ilgili sigorta ve reasürans şirketinden isteyebileceği düzenlemeler şu şekilde ifade edilmiştir²⁸⁹.

a) Malî bünyesindeki zaafiyetin nasıl giderileceğini ve sigortalıların hak ve menfaatlerinin nasıl korunacağını içeren kapsamlı bir iyileştirme planı sunulması ve uygulanması,

b) Sermayesinin artırılması, ödenmemiş kısmının ödenmesi, sermayeye mahsuben şirkete ödeme yapılması veya kâr dağıtımının durdurulması ya da ilave teminat tesis edilmesi,

c) Varlıklarının kısmen ya da tamamen elden çıkarılması veya elden çıkarılmasının durdurulması, yeni iştirak ve sabit değerler edinilmemesi,

ç) Mali bünyesini ve likiditesini güçlendirici ve riski azaltıcı benzer tedbirler alınması,

d) Tespit edilecek gündemle genel kurulun olağanüstü toplantıya çağırılması veya genel kurul toplantısının ertelenmesi.

Yukarıda ifade edilen düzenlemeleri istemenin yanı sıra, bakanın uygulayabileceği yaptırımlar ise şu şekildedir²⁹⁰.

a) Sigorta şirketlerinde şirketin faaliyette bulunduğu sigorta branşlarından, reasürans şirketlerinde ise sigorta gruplarından birine veya tamamına ait sigorta portföyünü teminat ve karşılıkları ile birlikte başka şirket veya şirketlere devretmeye,

²⁸⁹ 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 20 / 1.

²⁹⁰ 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 20 / 2 .

devralacak şirket bulunmadığı takdirde ise devredilecek portföyün tasfiyesine yönelik her türlü tedbiri almak,

b) Sigorta portföyünü sınırlandırmak,

c) Yönetim veya denetim kurulu üyelerinden bir kısmını veya tamamını görevden alarak ya da bu kurullardaki mevcut üye sayısını artırarak bu kurullara üye atamaya veya sigorta veya reasürans şirketinin yönetiminin kayyımına devredilmesini talep etmek,

ç) Mali bünyenin güçlendirilmesine yönelik benzeri diğer tedbirleri almak,

Uluslararası sermaye yeterliliği düzenlemelerinde ifade edilen denetim ve bilgilendirmeye ilişkin hükümler 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nda da yer almıştır. Söz konusu kanunun yedinci bölüm başlığı denetim ve bilgi verme olarak ifade edilmiş olup, kanunun 28. Maddesi denetime ilişkin, 29. Maddesi ise bilgilendirmeye ilişkin hükümler içermektedir. Kanunda denetime ilişkin yer alan hükümler şöyledir²⁹¹.

(1) Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketleri, reasürans şirketleri, özel kanunlarına göre sigortacılık faaliyetinde bulunan kuruluşlar, sigorta ve reasürans araçları, sigorta eksperlik faaliyetleri, aktüerler ve sigortacılık işlemi yapan veya sigortacılık alanında faaliyet gösteren diğer kişilerin her türlü sigortacılık işlemlerinin denetimi, Sigorta Denetleme Kurulu tarafından yapılır.

(2) Sigorta Denetleme Kurulu, bir başkan ile sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ile bunların yardımcılarının oluşur. Bu Kanun ve diğer kanunların sigortacılığa, sigortaya veya sigortacılık alanında faaliyet gösteren kişi ve kuruluşlara ilişkin hükümlerinin Müsteşarlığın bağlı olduğu Bakanlığa veya Müsteşarlığa verdiği teftiş, denetim, inceleme ve soruşturma görev ve yetkileri sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ve bunların yardımcıları eliyle ifa edilir ve kullanılır.

²⁹¹ 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 28.

(3) Sigorta şirketleri ile reasürans şirketlerinin faaliyetleri, varlıkları, iştirakleri, alacakları, özkaynakları ve borçları ile kâr ve zarar hesapları arasındaki ilgi ve dengelerin ve malî bünyelerini ve idarî yapılarını etkileyen diğer tüm unsurların, tahsil edilen primler ile birikimlerin değerlendirilmesi ve korunması ile aktüeryal ve finansal hesap ve dengelerin incelenmesi, tespit ve denetimi sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ile bunların yardımcıları tarafından yapılır.

(4) Sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ile bunların yardımcıları; sigorta şirketleri ve reasürans şirketleri ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri, şubeleri ile temsilciliklerinden, aracılar ve bankalar da dahil olmak üzere diğer kişilerden bu Kanun ve diğer kanunların sigortacılıkla ilgili hükümleri bakımından gerekli görecekları bilgileri istemeye ve bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini incelemeye yetkilidir.

(5) Kamu kurum ve kuruluşları, Birlik ile diğer benzeri sivil toplum ve meslek kuruluşları, bu madde kapsamına giren konu ve işlemlerle sınırlı olmak üzere, Devletin güvenliği ve temel dış yararlarına karşı ağır sonuçlar doğuracak haller ile aile hayatının gizliliği ve savunma hakkına ilişkin hükümler saklı kalmak kaydıyla, özel kanunlardaki yasaklayıcı ve sınırlayıcı hükümler dikkate alınmaksızın gizli dahi olsa sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ve bunların yardımcıları tarafından istenecek görevleriyle ilgili her türlü bilgi ve belgeyi uygun süre ve ortamda vermeye, istenecek defter ve belgeleri ibraz etmeye ve incelemeye hazır bulundurmakla, bilgi işlem sistemini denetim amaçlarına uygun olarak açmaya ve verilerin güvenliğini sağlamaya mecburdur. Sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ve bunların yardımcıları bu madde kapsamındaki kuruluşların yönetim ve denetim kurullarının toplantı tutanakları ile bu kurullara verilen raporları istemeye, inceleme konusu olan işlemlerle ilgisi olan diğer kişi, kurum ve kuruluşlar nezdinde inceleme yapmaya yetkilidir.

(6) Sigorta denetleme uzmanları, sigorta denetleme aktüerleri ve bunların yardımcıları tarafından gerçekleştirilen denetim, inceleme ve soruşturmalar sırasında talep edilmesi halinde, incelemeye, denetime veya soruşturmaya tabi kuruluşlar

tarafından, risk yönetimi ve iç denetim sistemlerinde çalışanların yardımı da dahil olmak üzere her türlü destek sağlanır.

(7) Bu Kanun hükümleri ile diğer kanunlarda yer alan hükümler çerçevesinde, bu Kanuna tâbi kuruluşların faaliyetlerinin, risk yapısının, varlıkları, alacakları, özkaynakları, borçları, yükümlülükleri ve taahhütleri, gelir ve gider hesapları arasındaki ilgi ve dengelerin ve malî bünyeyi etkileyen diğer tüm unsurların ve bu kuruluşlarca karşılaşılan risklerin gözetim faaliyetleri çerçevesinde tespiti, tahlili, izlenmesi ve ölçülmesi çıkartılacak yönetmeliğe göre Müsteşarlık tarafından yapılır.

(8) Müsteşarlık, bu Kanuna tabi kuruluşlara ait bilgi ve belgeleri, bu kuruluşların konsolide ve konsolide olmayan bazda malî bünyeleri ve idari yapılarının mevzuata uygunluğunu izlemek, analiz etmek, ilgili kuruluşlara ait rapor, tablo ve iç denetim raporları ile Müsteşarlığın denetim ve gözetim sonuçlarını karşılaştırmak suretiyle değerlendirmek, elde edilen sonuçlara göre kuruluşların taşıdıkları risklerin türleri, büyüklüğü ve kuruluşları etkileme durumunu, risk yönetim sisteminin güvenilirliği ile denetim riskini dikkate almak suretiyle kuruluşlar hakkında gerekli görülen tüm tedbirlerin alınmasını ve sonuçlandırılmasını sağlamak, söz konusu kuruluşların bağlı ortaklıklarının, malî iştiraklerinin ve şubelerinin faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyen veya etkileyebilecek uygulamaları takip etmek, gerekirse ilgililer nezdinde girişimde bulunmak konularında yetkilidir.

(9) Bu Kanuna tâbi kişi ve kuruluşlar hesap ve kayıt düzenleriyle uyumlu olarak Müsteşarlıkça belirlenen formatlara uygun bir şekilde üretecekleri bilgi, belge, cetvel, rapor ve malî tabloları Müsteşarlıkça belirlenen iletişim kanallarını kullanmak suretiyle belirlenen süreler içinde Müsteşarlığa tevdi etmekle yükümlüdür. Kuruluşlar tarafından elektronik ortamda gönderilen bilgiler, iç denetim sistemi kapsamında yönetim kurulunun sorumluluğundadır.

5486 sayılı Sigortacılık Kanunu’nda bilgilendirmeye ilişkin hükümler ise şöyledir²⁹².

(1) Bu Kanuna tabi kişiler ile sigortacılıkla ilgili her tür meslekî faaliyet icra edenler, sigorta şirketleri ile reasürans şirketlerinin iştirakleri, bankalar ve diğer kişiler, özel kanunlardaki yasaklayıcı ve sınırlayıcı hükümler dikkate alınmaksızın gizli dahi olsa bu Kanunun uygulanması ile ilgili olarak Müsteşarlıkça istenen her türlü bilgi ve belgeyi vermekle yükümlüdür. Devletin güvenliği ve temel dış yararlarına karşı ağır sonuçlar doğuracak haller ile aile hayatının gizliliği ve savunma hakkına ilişkin hükümler saklıdır.

(2) Mütakabiliyet çerçevesinde ve bu Kanunun uygulanması ile ilgili olarak yabancı ülke kanunlarına göre denetime yetkili mercilerin, kendi ülkelerindeki sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren kuruluşların bu Kanuna tâbi Türkiye’deki teşkilât veya ortaklıklarında denetim yapma ve bilgi isteme taleplerinin yerine getirilmesi Müsteşarlığın iznine tâbidir. Bu mercilerce istenen bilgiler, açıklanmaması kaydıyla Müsteşarlık tarafından verilebilir. Müsteşarlık, yabancı ülkelerin denetime yetkili mercileri ile yapacağı anlaşmalar çerçevesinde sigortacılıkla ilgili her türlü işbirliği ve bilgi alışverişinde bulunabilir.

Solvency II düzenlemesinin ikinci yapısal bloğunu oluşturan niteliksel düzenlemeler kapsamında iç kontrol sistemi, iç denetim, risk yönetimi vb. hususlara ilişkin açıklamalar yer almaktadır. Bu hususlara uyumun sağlanabilmesi amacıyla sigortacılık mevzuatına 21.06.2008 tarih ve 26913 sayılı Resmi Gazetede “ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç sistemlerine İlişkin Yönetmelik” dahil edilmiştir. Söz konusu yönetmelikte sigorta ve reasürans şirketlerinin iç kontrol, bilgi sistemleri, iç denetim ve risk yönetim sistemlerine ilişkin hükümlere yer verilmektedir.

Yönetmelikte iç kontrol sisteminin amacı; şirket varlıklarının korunmasını, faaliyetlerin etkin ve verimli bir şekilde Kanuna ve ilgili diğer mevzuata, şirket içi politikalar ile kurallara ve sigortacılık teamüllerine uygun olarak yürütülmesini,

²⁹² 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu, Madde 29.

muhasabe ve finansal raporlama sisteminin güvenilirliğini, bütünlüğünü ve bilgilerin zamanında elde edilebilirliğini sağlamak olarak ifade edilmiş olup iç kontrol sisteminden beklenen amacın sağlanabilmesi için aşağıdaki hususları içermesi zorunlu tutulmuştur²⁹³.

- Şirket bünyesinde işlevsel görev ayrımının tesis edilmesi ve sorumlulukların paylaştırılması,
- Muhasebe ve finansal raporlama sisteminin, bilgi sisteminin ve şirket içi iletişim kanallarının etkin çalışacak şekilde tesis edilmesi,
- Risklerle ilgili limit ve standartların belirlenmesi,
- Şirketin iş süreçleri üzerinde kontrollerin ve iş adımlarının gösterildiği iş akım şemalarının oluşturulması.

Yönetmelikte yer alan diğer bir husus bilgi sistemlerinin oluşturulmasıdır. Bu bağlamda şirketlerin ölçekleri, faaliyetleri ve ürünlerinin niteliği ve karmaşıklığı ile uyumlu bilgi sistemleri oluşturmaları zorunlu tutulmuş ve bu sistemin aşağıda yer alan hususlara imkan verecek şekilde oluşturulması gerektiği ifade edilmiştir²⁹⁴.

- Şirketle ilgili tüm bilgilerin elektronik ortamda güvenli bir şekilde saklanmasına, kullanılmasına ve yedekleme olanaklarının bulunması,
- Sunulan ürünler, faaliyet türleri, coğrafya veya risk doğuran gruplar bazında veri toplulaştırması yapılabilmesi,
- Yıllık bütçe ve hedeflerden sapmaların tespit edilebilmesi,
- Risk ölçüm yöntem veya modelleri kullanılarak risklerin ölçülebilmesine, önceden belirlenen risk limitlerine yaklaşılması halinde

²⁹³ 21.06.2008 tarih ve 26913 sayılı Resmi Gazete “ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç sistemlerine İlişkin Yönetmelik”, Madde 6.

²⁹⁴ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik (2008), madde 8.

zamanında uyarıcı bilgiler üretilebilmesine ve etkin bir şekilde raporlanabilmesi,

- Muhasebe kayıtlarının işlem bazında sigortacılık hesap planı ve izahnamesine uygun olarak tutulabilmesi,
- Herhangi bir denetim veya inceleme sırasında, ilgili kişilerin ihtiyaç duyduğu bilgilerin uygun biçimde ve kısa süre içerisinde verilebilmesi,
- Risk ve fiyat analizi ile ilgili sorgulamaya polİçe bazında olanak sağlanması.

Söz konusu yönetmeliğin üçüncü bölümü iç denetime ilişkin açıklama ve hükümlerden oluşmaktadır. Yönetmelikte iç denetimin amacı, üst yönetime şirket faaliyetlerinin Kanun ve ilgili diğer mevzuat ile şirket içi strateji, politika, ilke ve hedefler doğrultusunda yürütüldüğü ve iç kontrol ve risk yönetimi sistemlerinin etkinliği ve yeterliliği hususunda güvence sağlamak olarak açıklanmış olup iç denetim faaliyetleri kapsamında yapılması gereken işlemler şu şekilde sıralanmıştır²⁹⁵.

- İç kontrol ve risk yönetimi birimlerinin uygulamaları ile yeterlilik ve etkinlikleri değerlendirilir.
- Muhasebe kayıtları ile finansal raporların doğruluğu ve güvenirliği incelenir.
- Operasyonel faaliyetlerin, belirlenmiş olan usullere uygunluğu ile bunlara ilişkin iç kontrol uygulama usullerinin işleyişi test edilir.
- Elektronik bilgi sistemi güvenilirliği gözden geçirilir.
- İşlemlerin, Kanuna ve ilgili diğer mevzuata, şirket içi strateji, politika ve uygulama usulleri ile diğer iç düzenlemelere uygunluğu denetlenir.

²⁹⁵ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç sistemlerine İlişkin Yönetmelik (2008), Madde 12.

- Şirket içi düzenlemeler çerçevesinde yönetim kuruluna yapılan raporlamalar ile Müsteşarlığa yapılan raporlamaların doğruluğu, güvenilirliği ve zaman kısıtlamalarına uygunluğu denetlenir.
- Eksiklik, hata ve suiistimaller ortaya çıkarılır; bunların yeniden ortaya çıkmasının önlenmesine ve şirket kaynaklarının etkin ve verimli olarak kullanılmasına yönelik görüş ve önerilerde bulunulur.
- Ana hizmetlerin uzantısı veya tamamlayıcısı niteliğinde olan hizmet alımları da iç denetim sistemi kapsamında değerlendirilir.

Yönetmeliğin dördüncü bölümünde ise sigortacılık sektörü ve şirketlerin sermaye yeterlilikleri üzerinde etkili olan risk yönetim sistemine ilişkin ifadeler yer almaktadır. Yönetmelikte risk yönetim sisteminin amacı, şirketin gelecekteki nakit akımlarının ihtiva ettiği risk ve getiri yapısını, buna bağlı olarak faaliyetlerin niteliğini ve düzeyini izlemeye, kontrol altında tutmaya ve gerektiğinde değiştirmeye yönelik olarak belirlenen politikalar, uygulama usulleri ve limitler vasıtasıyla, maruz kalınan risklerin tanımlanmasını, ölçülmesini, izlenmesini ve kontrol edilmesini sağlamak şeklinde ifade edilmiştir. Ayrıca yönetmelikte şirketlerin yazılı olarak risk yönetimine ilişkin politika ve uygulama esasları belirlemesi gerektiği ifade edilmiş olup bu politika veya uygulama esaslarının aşağıdaki hususları içermesi gerektiğine yer verilmiştir²⁹⁶.

- Şirketin faaliyetlerine ilişkin stratejiler, politikalar ve uygulama usulleri,
- Şirketin faaliyetlerinin hacmine, niteliğine ve karmaşıklığına uygunluk,
- Şirketin alabileceği risk düzeyi,
- Şirketin risk izleme ve yönetme kapasitesi,
- Şirketin geçmiş deneyimi ve performansı,

²⁹⁶ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik (2008), Madde 21.

- Faaliyetleri yürüten birimlerin yöneticilerinin alanları ile ilgili konulardaki uzmanlık düzeyleri,
- Kanunda ve ilgili diğer mevzuatta öngörülen yükümlülükler.

Yönetmelikte ayrıca risk yönetimine ilişkin aşağıdaki faaliyetlerin gerçekleştirilmesi gerektiği ifade edilmiştir²⁹⁷.

- Risk ölçümü, risklerin izlenmesi, risklerin kontrolü ve raporlanması faaliyetlerinden oluşan risk yönetim sistemini tasarlamak ve uygulamak,
- Risk yönetim stratejileri esas alınarak, risk yönetim politikaları ve uygulama usullerini belirlemek,
- Risk yönetimi politika ve uygulama usullerinin uygulanmasını ve bunlara uyulmasını sağlamak,
- Bir işleme girilmeden önce risklerin anlaşılmasını ve yeterli değerlendirmenin yapılmasını sağlamak,
- Risk ölçüm modellerinin tasarımı, seçilmesi, uygulamaya konulması ve ön onay verilmesi sürecine katılmak, modelleri düzenli olarak gözden geçirmek ve gerekli değişiklikleri yapmak,
- Şirketin kullandığı risk ölçüm modellerinden günlük raporlar üretmek ve raporları analiz etmek,
- Sayısallaştırılabilen risklerin belirlenen limitler dahilinde kalmasını sağlamak ve bu limitlerin kullanımını izlemek,
- Her bir risk için birim bazında belirlenen limitleri toplulaştırarak şirketin tümü bazında belirlenen limitlere uyumunu izlemek,

²⁹⁷ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç Sistemlerine İlişkin Yönetmelik (2008), Madde 23.

- Risk ölçümü ve risk izleme sonuçlarının yönetim kuruluna veya ilgili iç sistemler sorumlusuna ve genel müdüre düzenli ve zamanında raporlanmasını sağlamak.

4.2. Solvency II'nin Türk Sigorta Sektörüne Etkileri

Solvency II düzenlemesinin uygulamaya geçmesi ile birlikte gerek uluslararası gerekse ulusal ölçekte sigortacılık sektörünü bekleyen değişiklikler söz konusu olacaktır. Bu bağlamda yeni düzenlemenin Türk sigortacılık sektörünü de çeşitli açılardan etkilemesi muhtemeldir. Yeni düzenlemenin etkileri, bu değişikliklere hazırlıklı olup olunmamasına göre farklılık gösterecek olup, olumsuz etkilerin yaşanmaması amacıyla çeşitli çalışmalar yapılmaktadır.

Uluslararası ölçekte yapılan çalışmalara bakıldığında QIS'ler (sayısal etki çalışmaları) ön plana çıkmaktadır. Sayısal etki çalışmaları Avrupa Komisyonu'nun talebi üzerine 2005 yılından itibaren CEIOPS tarafından yapılmakta olup, sayısal etki çalışmalarının temel amacı, SCR ve MCR sonuçlarının aktüeryal, istatistiksel ve finansal olarak elde edilmesinin sağlanmasıdır²⁹⁸. Süreç içerisinde 4 temel sayısal etki çalışması yapılmış olup bu çalışmalara ilişkin kısa bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3. 11. CEIOPS Tarafından Yapılan Sayısal Etki Çalışmaları

Yıl	Sayısal Etki Çalışması	İçeriği
2005	QIS 1	Teknik karşılıkların değerlemesine odaklanmıştır
2006	QIS 2	Daha geniş bir katılımı gerçekleştirilmiş olup teknik karşılıkların yanı sıra SCR ve MCR hesaplamalarına odaklanmıştır.
2007	QIS 3	Finansal gruplar ve grup içi çeşitlendirme ele alınmıştır. SCR ve MCR hesaplamasındaki parametrelerin kalibrasyonuna odaklanmıştır
2008	OIS 4	Basitleştirici "proxy"ler geliştirilmiştir. Sermaye yeterliliğinin kalibrasyonuna devam edilmiştir.

Kaynak: Serhat Yücel, Solvency II, Sayısal Etki Çalışmaları ve Edinilen Deneyimler, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/serhatyucelsunum_0.pdf, s. 13.

²⁹⁸ Avcıoğlu, a.g.e., s. 21.

Ulusal ölçekte yapılan çalışmalara bakıldığında, Mart 2009’da Solvency II Teknik İhtisas Komitesi oluşturulmuştur. Komitenin oluşturulmasındaki temel amaç, sermaye yeterliliklerinin test edilmesi olmayıp, uyum sürecinde yaşanabilecek zorlukların ve bunların çözüm yolları ile uyum sürecinde yapılması gereken yasal düzenlemelerin tespit edilmesidir. Diğer amaç ise sektörde Solvency II’ye ilişkin farkındalık oluşturmaktır. Komite, Mayıs 2009’da toplantılara başlamış olup, toplantılarda öncelikli olarak Türk sigortacılık sektörünün Solvency II düzenlemelerine biran önce uyum sağlanmasına yönelik çalışmaların başlatılması sonucuna ulaşmıştır²⁹⁹.

Komitenin süreç içerisinde yaptığı temel faaliyetler şunlardır³⁰⁰.

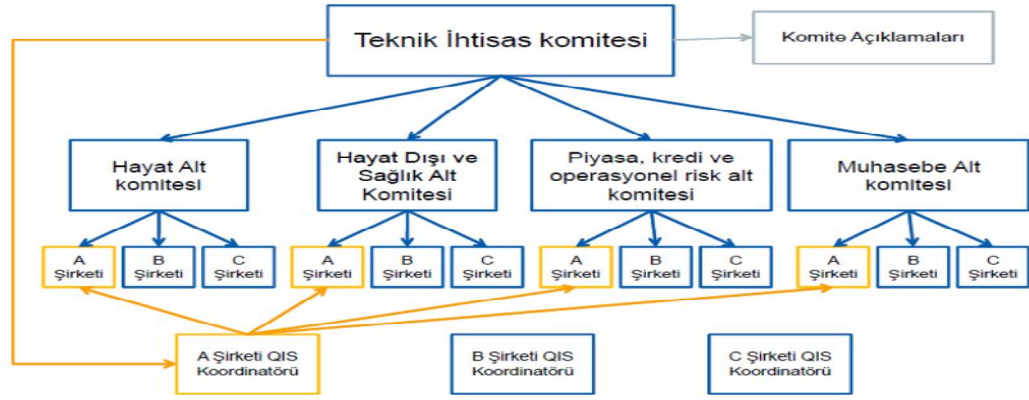
- Literatürün Türkçeleştirilmesi,
- Sektörün hazırlık durum ve planlarının anlaşılması,
- Sektörün bilgilendirilmesi,
- Teknik Know How oluşturulması.

Süreç içerisinde hayat branşında 5 ve hayat dışında 5 olmak üzere toplam 10 şirket, belirli kriterlere göre seçilmiş olup, şirketlere çalışmalar ile ilgili ön bilgi verilmiş ve QIS 4 çalışmasının söz konusu 10 şirket tarafından da yapılması planlanmıştır³⁰¹.

²⁹⁹ Avcıoğlu, a.g.e., s.28.

³⁰⁰ Serhat Yücel, “Solvency II, Sayısal Etki Çalışmaları ve Edinilen Deneyimler”, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/serhatyucelsunum_0.pdf, s.13.

³⁰¹ Avcıoğlu, a.g.e., s.28.



Kaynak: Serhat Yücel, “Solvency II, Sayısal Etki Çalışmaları ve Edinilen Deneyimler”, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/serhatyucelsunum_0.pdf, s.17.

Şekil 3.6. Teknik İhtisas Komitesi Organizasyon Yapısı

Yukarıda açıklanan çalışmaların temel amacı daha önce ifade edildiği gibi Solvency II’nin yürürlüğe girmesi ile birlikte yaşanabilecek etkilerin önceden belirlenmesi ve buna ilişkin düzenlemelerin yapılmasıdır. Bu bağlamda Solvency II’nin Türk sigortacılık sistemine etkileri iki açıdan değerlendirilebilir. Bunlardan ilki yasal diğeri ise sektörel etkiler şeklindedir.

Yasal etkiler açısından değerlendirildiğinde, Solvency II’nin içeriğini oluşturan birinci, ikinci ve üçüncü yapısal bloklarda yer alan hükümlere ilişkin Türk sigortacılık mevzuatında değişiklikler yapılması gerekebilecektir. Yapılması gereken değişiklikler yapısal bloklar kapsamında şu şekilde açıklanabilir³⁰².

- **I. Yapısal Bloğun Etkileri:** Birinci yapısal bloğun öngörmüş olduğu risk temelli modellerin, sermaye yeterliliği ve özsermayeye ilişkin hükümleri ile Solvency II’de teknik karşılıkları karşılayan varlıklara ilişkin sınırlandırmaların kaldırılması, gerek ilgili yönetmeliklerde gerekse sigortacılık kanununda değişikliklere neden olabilecektir.
- **II. Yapısal Bloğun Etkileri:** İkinci yapısal blok risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim faaliyetlerine ilişkin hükümler içermekte olup, özellikle

³⁰² Acar, a.g.e., s.36-37.

ileriki süreçlerde ortaya çıkabilecek grup denetimi ile denetim kurumlarının yetkileri ve yabancı denetim kurumlarıyla işbirliğine ilişkin gerekli mevzuat değişiklikleri söz konusu olabilecektir.

- **III. Yapısal Bloğun Etkileri:** Üçüncü yapısal blok açıklama ve şeffaflık hükümlerine ilişkin olup, güncel mevzuatımızda şirketlerin her yıl finansal durum, sermaye yeterliliği, teknik karşılıklar, risk yönetimi, sermaye yönetimi ve kurumsal yönetim sistemine ilişkin rapor sunması şeklinde değişiklikler yapılması söz konusu olabilecektir.

Solvency II'nin Türk sigortacılık sektörüne muhtemel etkileri incelendiğinde ise aşağıda ifade edilen hususların ortaya çıkması söz konusu olabilecektir³⁰³.

- Sigorta şirketleri, yasal sermaye yeterliliği yükümlülüklerine karşılık olarak mevcut sermayelerini optimize etmeye çalışacaklar ve bunun sonucunda da sermayelerin yeniden yapılandırılması veya el değiştirmesi söz konusu olabilecektir.
- Küçük ölçekli ve ürün çeşitliliği sınırlı olan sigorta şirketleri için uyum süreci oldukça zorlu olması beklenmekte olup, bu sebeple şirket birleşmelerinin yaşanması ve sonucunda, daha az sayıda sigorta şirketi fakat daha fazla ürün çeşitliliği görülebilecektir.
- Ürünlerin riske duyarlı fiyatlanması sonucunda daha detaylı bir müşteri sınıflandırmasının yapılması ve müşteriye daha fazla değer katacak ürünlerin sunulması beklenmektedir.
- Sigorta şirketleri risk yönetimi yaklaşımlarını dipnotlarda daha şeffaf bir şekilde belirtecekleri için, derecelendirme şirketlerinin verecekleri notlar şirketin risk yönetim becerilerinin başarısına göre değişmesi ve

³⁰³ Sibel Türker, “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği Solvency II, Global Uygulamalar ve Türk Sigorta Sektöründeki Etkileri”, [www.tsb.org.tr/images/Documents/Sibel_Turker%20\(1\).ppt](http://www.tsb.org.tr/images/Documents/Sibel_Turker%20(1).ppt), (15.10.2013)

şirketlerin, bu dipnotları, analistleri etkilemek için önemli bir araç olarak görmesi beklenmektedir.

- Solvency II'nin getirdiği karmaşık hesaplamalar ve risk yönetimine ilişkin detaylı çalışmaları sağlıklı bir şekilde gözetmek ve yönetmek için nitelikli personel ihtiyacı artacak, nitelikli personel istihdam edilmesi ve eğitimi için kaynak ayrılması zorunlu hale gelebilecektir.
- Süreç içerisinde yaşanabilecek devir ve birleşmeler için gerek yasal gerekse finansal danışmanlık hizmetlerinde artış olabilecektir.

Sonuç olarak sektördeki sigorta şirketlerinin gerek yurt içinde gerekse yurt dışında rekabet güçlerini arttırabilmeleri için her üç blokta ifade edilen düzenlemelere ilişkin uyum çalışmalarına en kısa sürede başlaması gerekmektedir. Bu süreçte sigorta şirketlerinin üstlendikleri riskleri en iyi şekilde hesaplayarak yükümlülüklerinin gerçek maliyetlerini bilançolarına yansıtmaları, etkin sermaye yönetimi politikaları geliştirmeleri, risk yönetimi, iç kontrol, iç denetim sistemlerini geliştirerek nitelikli personel ihtiyacı ve organizasyon yapılarını değerlendirmeleri gerekmektedir³⁰⁴.

³⁰⁴ Acar, a.g.e., s.37.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL ORANLARIN HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE ETKİSİ

1. HİSSE SENEDİ GETİRİSİ ve GETİRİYİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

1.1. Hisse Senedi Getirisi

Hisse senedi, sermaye piyasalarında en çok işlem gören menkul kıymetlerden olup, yatırımcılar tarafından hisse senedi portföyü oluşturulması sürecinde getiri büyük önem taşımaktadır. Yatırımcıların hisse senedi yatırımlarından elde etmeyi bekledikleri getiri, temettü ve hisse senedinin olumlu fiyat değişimleri sonucu ortaya çıkacak olan sermaye getirisinin toplamından oluşmaktadır³⁰⁵.

Temettü veya kar pay getirisi, hisse senedinin portföyde bulundurulduğu süre içerisinde şirketin dağıtmış olduğu kar paylarından elde edilen kazancı ifade etmektedir. Temettü getirisinin elde edilebilmesi için ilgili hisse senedinin yatırım portföyünde, sermaye getirisine göre nispeten daha uzun süre bulundurulması gerekebilir.

Sermaye getirisi ise, hisse senedinin portföyde bulundurulduğu süre içerisindeki fiyat değişimlerinden elde edilen kazancı ifade etmektedir. Sermaye getirisinin elde edilmesi, hisse senedinin satış fiyatının hisse senedinin alış fiyatından yüksek olduğu işlemlerde söz konusu olabilecektir.

Yapılan açıklamalar neticesinde hisse senedinin toplam getirisi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D}{P_{t-1}}$$

r_t = Hisse Senedinin t Dönemdeki Getirisi

P_t = Hisse Senedinin t Dönemdeki Kapanış Fiyatı

P_{t-1} = Hisse Senedinin t-1 Dönemdeki Kapanış Fiyatı

D = Kar payı

³⁰⁵ Gültekin Rodoplu, *Para ve Sermaye Piyasaları*, Tuğra Ofset, Isparta, 2001, s.436.

1.2. Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Faktörler

Hisse senetlerinin getirisi, birçok makro ve mikro faktörün etkileşimine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Hisse senedi piyasasında işlem gerçekleştiren yatırımcıların, yatırım kararı sürecinde dikkate aldıkları en önemli değişkenlerden birisi de hisse senedinin fiyatlarıdır. Finansal piyasaların gelişmesi, sermaye hareketlerinin artması ve finansal serbestleşme, hisse senetlerinin fiyatlarının ekonomik ve siyasal gelişmelere duyarlı hale getirmiş olup, yatırımcıların etkin bir yatırım kararı verebilmeleri için, hisse senetlerinin fiyatını etkileyen faktörleri doğru belirlemeleri gerekliliğini ortaya çıkarmıştır³⁰⁶.

Hisse senedi getirilerini etkileyen makro faktörler arasında para arzı, enflasyon, döviz kuru, faiz oranları, dış ticaret dengesi vb. değişkenler ifade edilebilir³⁰⁷. Söz konusu temel makro ekonomik değişkenler, öncelikli olarak ekonomik sistem içerisindeki yatırım araçlarına olan talebi etkilemekte olup bu etkinin sermaye piyasaları üzerindeki yansıması, hisse senedi fiyatlarının değişimi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Fiyatlardaki değişim ise özellikle hisse senedinin sermaye getirisini olumlu veya olumsuz olarak etkilemektedir.

Hisse senedi getirilerini etkileyen mikro faktörler işletme bazında ele alındığında ise şirketin karlılık durumu, borçlanma durumu, yönetim kalitesi, mali gücü, kar dağıtım politikası, faaliyette bulunduğu sektör, sektördeki payı, rekabet gücü vb. değişkenler olarak ifade edilebilir. Söz konusu değişkenlerde meydana gelen değişimler, şirketlerin borsadaki performanslarını etkileyerek hisse senedi getirilerinin değişmesine sebep olabileceklerdir.

Günümüzde hisse senedi getirilerinin açıklanmasında mikro ve makro ekonomik değişkenler dışında siyasal ve psikolojik faktörlerinde önemli olduğu unutulmaması gereken bir husustur.

³⁰⁶ Mesut Albeni – Yusuf Demir, “Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkisi (İMKB Uygulamalı)”, *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı: 14, 2005, s.2.

³⁰⁷ Ömer Yılmaz – Bener Güngör – Vedat Kaya, “Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasında Eşbütünleşme ve Nedensellik”, *İMKB Dergisi*, Cilt:9, Sayı:34, 1997, s.2-6.

2. FİNANSAL ORANLAR ve HİSSE SENEDİ GETİRİSİ

2.1. Hisse Senedi Getirisinin Açıklanmasında Finansal Oranların Rolü

Hisse senedi getirilerini tahmin etmeye yönelik olarak finans literatüründe temel analiz, teknik analiz, rassal yürüyüş ve etkin piyasalar yaklaşımı kullanılmaktadır³⁰⁸. Etkin piyasalar yaklaşımı, piyasadaki yatırımcıların tüm bilgilere sahip olduklarını ve dolayısıyla geçmiş döneme ilişkin bilgileri kullanarak yüksek getiri elde edemeyeceklerini ifade etmektedir³⁰⁹. Rassal Yürüyüş Hipotezi ise, hisse senetlerinin fiyatlarının önceden tahmin edilebilecek bir trend göstermediğini, tamamen rastlantısal ve geçmiş dönemdeki fiyat değişimlerinden bağımsız olarak, herhangi bir anda aşağı veya yukarı yönlü hareket ettiğini savunmaktadır³¹⁰. Teknik analiz, hisse senedinin geçmiş dönemine ilişkin göstergeleri kullanılarak, gelecekteki fiyat tahminin belirlenmeye çalışıldığı yöntemdir. Temel analiz ise daha çok şirket bazında yapılan analizler olup, şirketin finansal performansının ölçülmesi ve finansal oranlarının da yer aldığı çeşitli göstergelerin hisse getirileri üzerine etkisini inceleyen yöntemdir.

Temel analiz kapsamında yapılan şirket analizlerinde, hesaplanan finansal oranlar önemli bir yer edinmektedir. Finansal oranlar yatırımcılara ve analizi gerçekleştirenlere şirketin likidite, faaliyet, karlılık ve büyüme durumlarının yanı sıra mali ve sermaye yapısı hakkında önemli bilgiler sunmakta ve rakipleriyle karşılaştırma imkanı vermektedir³¹¹. Şirketlerin mali yapısı, karlılık durumu, varlıkların etkin kullanımı, likidite ve borsa performansına ilişkin bilgilerin finansal oranlar aracılığı ile elde edilmesi, şirket hisselerinin gerçekte ne olması gerektiğine dair yatırımcılara önemli veriler sunmaktadır. Bu bağlamda şirkete ait finansal oranların, şirketin hisse fiyatlarının tahmininde kullanılabileceği görüşü ortaya çıkmış ve bu görüş yatırımcıların

³⁰⁸ Şeref Kalaycı - Abdülmecit Karataş, “Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2005, s.146.

³⁰⁹ Eda Oruç, “İMKB’de İşlem Gören İşletmelerin Hisse Senedi Getirileri ile Çeşitli Finansal Göstergeleri Arasındaki İlişki”, *Hitit Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı1-2, 2010, s.34.

³¹⁰ Kamil Ahmet Tunçel, “Rassal Yürüyüş (Random Walk) Hipotezi’nin İMKB’de Test Edilmesi, Koşu Testi Uygulaması”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:9/2, 2010, s.3.

³¹¹ Kürşat Yalçınar – Murat Atan – Derviş Boztosun, “Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki”, *Muhasebe Finansman Dergisi*, Sayı: 27, 2005, s.177.

ve analizi gerçekleştirenlerin finansal oranlar ile hisse getirileri arasındaki ilişkiye yönelmelerini sağlamıştır³¹².

Yatırımcılar ve analistler için, hisse senedi fiyatlarının belirli finansal oranlara göre hareket etmesi, yatırım kararlarının verilmesi sürecinde önem arz etmektedir. Çünkü yatırımcılar sahip oldukları tasarrufları en iyi şekilde değerlendirmek istemekte ve getiri performansı yüksek hisse senedine yatırım yapmak istemektedirler. Hisse senedi fiyatlarının finansal oranlara bağlı olarak hareket etmesi, analizi gerçekleştirenlerin, firmanın sahip olduğu değerleri analiz ederek karar vermelerini ve bu şekilde yatırım kararlarının etkinliğinin artmasını sağlamaktadır. Finansal oranlar, yatırımcı açısından firmaya ait hisse senedinin alınıp alınmayacağı hakkında bilgiler vermekte olup bu bilgiler hiçbir zaman mutlak geçerlilik taşımamaktadırlar. Çünkü hisse senedi getirisinin belirlenmesinde birçok değişken rol oynamaktadır³¹³. Bu noktada hisse senetlerinin piyasa performansı yalnızca şirketin sahip olduğu potansiyelden etkilenmemekte olup şirket dışı, piyasaya özgü faktörlerinde hisse senedinin performansında etkili olduğu bilinmektedir. Hisse senedinin piyasa fiyatının, şirketin sahip olduğu potansiyelin piyasaya yansımalarıyla veya genel ekonomik yapı ve şirkete özgü kamuoyuna açıklanan bilgilerin fiyatlara yansımalarıyla oluşması beklenmektedir. Bütün bu unsurların yanı sıra oluşan fiyatlarda, yatırımcı beklentilerinin ve yapay fiyat oluşturma çabalarının da önemli etkisi bulunmaktadır³¹⁴.

Uygulamaya yönelik yukarıda açıklanan görüşlerin yanı sıra akademik çalışmalara bakıldığında da temel finans görüşü olarak, şirketlerin gerçek durumlarını ifade eden finansal oranlar kullanılarak hisse senedi fiyatlarının büyük oranda tahmin edileceği savunulmaktadır³¹⁵. Bu bağlamda finansal oranlar ve hisse senedi getirileri kullanılarak çeşitli çalışmalar yapılmış olup, bu çalışmaları finansal oranlarla hisse senedi

³¹² Ahmet Büyüksalvarcı, “Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 48, 2010, s. 131.

³¹³ Mehmet Nargeleçekenler, “Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat / Kazanç Oranı İlişkisi: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz”, *Business and Economics Research Journal*, Volume: 2, 2011, s. 165-166.

³¹⁴ Yalçın - Atan - Boztosun, a.g.m., s.177.

³¹⁵ Metin Aktaş, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senetleri Getirileri ile İlişkili Olan Finansal Oranların Araştırılması”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 37, Sayı: 2, 2008, s.137.

getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar ve gerçekleşen hisse senedi getirilerini tahmin etmede finansal oranları kullanan çalışmalar olmak üzere iki başlık altında sınıflandırmak mümkündür³¹⁶. Yapılan çalışmalarda, finansal oranlarla hisse senedi getirileri arasındaki ilişkileri tespit etmeye yönelik, analiz edilen değişkenler arasında doğrusal ilişki olduğu varsayımından hareket edilmiş ve elde edilen sonuçlar bu varsayım altında yorumlanmıştır³¹⁷.

2.2. Finansal Performansın Göstergesi Olan Finansal Oranlar

Gerek akademik çalışmalarda gerekse uygulamacılar tarafından yapılan analizlerde, şirketlerin mevcut finansal ve yönetsel durumlarının göstergesi olan farklı finansal oranlar kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra şirketlerin mali tablo bilgileri kullanılarak hesaplanan oranlar, genel kabul görmüş beş başlık altında sınıflandırılmıştır. Bu oranlar likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve piyasa oranlarıdır³¹⁸. Likidite oranları, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyebilme gücünü ölçen, mali yapı (kaldıraç) oranları işletmelerin kaynak yapısı hakkında bilgi sunan ve ayrıca uzun vadeli borçların ödenebilme gücünü ölçen oranlardır. Faaliyet oranları ise, şirketlerin sahip oldukları varlıkların verimliliğini ve etkinliğini gösteren oranlardır. Karlılık oranları, şirketin faaliyetleri sonucunda ulaşılmış olduğu başarıyı ölçmek ve yeterli ölçüde kar edilip edilmediğinin belirlenmesi amacıyla hesaplanan oranlardır. Piyasa oranları ise şirketin sermaye piyasalarındaki durumunun göstergesi olarak ifade edilen oranlardır³¹⁹. Sınıflandırma kapsamında yer alan bazı oran ve formülleri aşağıdaki tabloda kısaca özetlenmiştir.

³¹⁶ Bülent Öz - Yücel Ayırcay - Göktürk Kalkan, “Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirilerinin Tahmini: İMKB 30 Endeksi Hisse Senetleri Üzerine Diskriminant Analizi ile Bir Uygulama”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 11, Sayı:3, 2011, s.52.

³¹⁷ Büyüksalvarcı, a.g.m., s.131.

³¹⁸ Oğuzhan Aydemir – Serdar Ögel - Gökhan Demirtaş, “Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:19, Sayı: 2, 2012, s.278.

³¹⁹ Nurhan Aydın vd., *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2003, s.49-55.

Tablo 4.1. Genel Kabul Görmüş Finansal Oranlar

LİKİDİTE ORANLARI
Cari Oran = (Dönen Varlıklar / KVK)
Likidite (Asit Test) Oranı = ((Dönen Varlıklar – Stoklar) / KVK)
Nakit Oranı = (Hazır Değerler / KVK)
MALİ YAPI (KALDIRAÇ) ORANLARI
Borçlanma Oranı = (Toplam Borç / Toplam Aktif)
Toplam Borç / Öz Kaynaklar
KVK / Öz kaynak
Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar
Faiz Karşılama Oranı = (FVÖK / Faiz)
FAALİYET ORANLARI
Alacak Devir Hızı = (Kredili Satışlar / Ticari Alacaklar)
Stok Devir Hızı = (STMM / Ortalama Stoklar)
Öz Sermaye Devir Hızı = (Net Satışlar / Öz Kaynak)
Aktif Devir Hızı = (Net Satışlar / Toplam Aktif)
Döner Sermaye Devir Hızı = (Net Satışlar / Döner Sermaye)
Duran Varlık Devir Hızı = (Net Satışlar / Duran Varlıklar)
KARLILIK ORANLARI
Brüt Kar Marjı = (Brüt Kar / Satışlar)
Net Kar Marjı = (Net Kar / Satışlar)
PİYASA PERFORMANS ORANLARI
Fiyat Kazanç Oranı = (Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Kazanç)
Piyasa Değeri / Defter Değeri
Hisse Başına Kazanç = (Net Kar / Hisse Senedi Sayısı)

Yapılan akademik çalışmalar incelendiğinde, analiz sürecinde yukarıda ifade edilen finansal oranların tamamının veya bir kısmının değişken olarak kullanılması ile birlikte, bu oranların dışında yer alan finansal oranlarında kullanıldığı görülmektedir. Bunun temel sebepleri ise araştırmanın amacı, araştırma yapılan sektörün yapısı veya oranların hesaplanması sürecinde elde edilecek verilerin ulaşılabilirliğidir.

2.3. Sigortacılık Sektörüne Özgü Finansal Oranlar

Sigorta şirketlerinin finansal oranlarının hesaplanması sürecinde incelenen mali tabloların yapısı ve içeriği diğer sektörlerde faaliyette bulunan şirket mali tablolarından farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar aşağıdaki gibi özetlenebilir³²⁰.

- Sigortacılık sektöründe sunulan hizmetlerin fiyatı, bazı olasılık hesaplamaları dahilinde belirlenmekte olup bu olasılık hesaplamaları ise ortalama değerler ile ifade edilmektedir. Risklerin bu ortalama olasılık değerinin üzerinde gerçekleşmesi durumunda, şirket için zarar söz konusu olmakta, altında gerçekleşmesi durumunda ise kar söz konusu olmaktadır. Bu nedenle sigortacılık sektöründe kesinlik arz eden dönem kar veya zararının belirlenmesi mümkün olmamaktadır.
- Sigorta şirketlerinin ihtiyatlılık kavramı gereği ayırmış oldukları teknik karşılıklar, diğer sektördeki şirketler gibi kar üzerinden değil, alınan sigorta primleri üzerinden ayrılmaktadır.
- Ayrılan teknik karşılıklar olasılık hesaplamalarına göre belirlendiği için, mali tabloların öngörülemez hata paylarına sahip olması söz konusu olmaktadır.

Gerek yukarıda açıklanan mali tablo bazındaki farklılıklar gerekse sigortacılık sektörünün yapısal özellikleri, sigorta şirketlerinin finansal göstergeleri olarak kabul edilebilecek finansal oranların da, diğer oranlardan farklı şekilde oluşturulması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu amaçla 27 Ocak 2004 ve 24359 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik”in uygulanmasına ilişkin olarak “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerine ve Sermaye

³²⁰ Ahmet Başpınar, “Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması”, *Maliye Dergisi*, Sayı:149, 2005, s.6.

Yeterliliklerine İlişkin Genelge” hazırlanmış olup söz konusu genelgede sigorta şirketlerinin finansal oranları belirlenmiştir³²¹.

Tablo 4.2. Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerinin Değerlendirilmesinde Kullanılan Finansal Analiz Oranları

SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ORANLAR		Yorum Kriterleri
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.
AKTİF KALİTESİ ve LİKİDİTEYE İLİŞKİN ORANLAR		
1.	Likit Aktifler (Kasa + Banka + Menkul Değerler Cüzdanı) / Aktif Toplamı	Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.
2.	Likidite Oranı = [Nakit Değerler + Menkul Değerler Cüzdanı] / [Teknik Karşılıklar – Hayat Matematik Karşılıkları – Deprem Hasar Karşılıkları + Sigorta ve Reasürans Şirketi Cari Hesabı + Reasürörlerin Depoları + Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler + Zorunlu Deprem Sigortasından Alacaklı Acenteler + Katılımcılar + Emeklilik Gözetim Sistemine Borçlar + Bonus ve İndirimler Karşılığı + Katılımcılar Geçici Hesabı + Alış Emirleri Hesabı + Bireysel Emeklilik Araçlarına Borçlar + Saklayıcı Şirkete Borçlar + Portföy Yönetim Şirketine Borçlar + Katılımcılara Borçlar +Diğer]	Hayat Dışı Şirketler için 1, Hayat Şirketleri için 9,75’den düşük olmamalıdır.
3.	Cari Oran = [Nakit Değerler + Menkul Değerler Cüzdanı + Alacaklar] / [Teknik Karşılıklar – Hayat Matematik Karşılıkları – Deprem Hasar Karşılıkları + Sigorta ve Reasürans Şirketi Cari Hesabı + Reasürörlerin Depoları + Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler + Zorunlu Deprem Sigortasından Alacaklı Acenteler + Katılımcılar + Emeklilik Gözetim Sistemine Borçlar + Bonus ve İndirimler Karşılığı + Katılımcılar Geçici Hesabı + Alış Emirleri Hesabı + Bireysel Emeklilik Araçlarına Borçlar + Saklayıcı Şirkete Borçlar + Portföy Yönetim Şirketine Borçlar + Katılımcılara Borçlar +Diğer]	Hayat Dışı Şirketler için 1,7, Hayat Şirketleri için 11’den düşük olmamalıdır.
4.	Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı	Sektör ort.’dan küçük olmalıdır.
5.	Acente Alacakları / Özkaynaklar	Hayat Dışı Şirketler için 0,80, Hayat Şirketleri için 0,2’den düşük olmalıdır.
FAALİYET ORANLARI		
1.	Konservasyon Oranı= Alınan Primler (net) / Alınan Primler (Brüt)	
2.	Tazminat Tediye Oranı= Ödenen Hasarlar / [Ödenen Hasarlar+ Muallak Hasar Karşılıkları)	Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.
KARLILIK ORANLARI		
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.

³²¹ Başpınar, a.g.m., s.12.

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	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 Kar (Brüt) / Alınan Primler	Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.
7. Teknik Kar / Alınan Primler	Sektör ortalamasından büyük olmalıdır.

Kaynak: Ahmet Başpınar, “Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması”, *Maliye Dergisi*, Sayı:149, 2005, s.14-16

Yukarıda ifade edilen oranlar değerlendirildiğinde, sermaye yeterliliğine ilişkin oranlarla ilgili olarak, şirketlerin yükümlülüklerini yerine getirmekte zorlanmamaları için, aldıkları primlerin özkaynaklarından en fazla 4 kat (%400) fazla olabileceği sınırı getirilmiştir. Bunun yanı sıra sermaye yeterliliğine ilişkin oranlar hesaplanırken ayrıca aktiflerin ve teknik karşılıkların da özkaynaklar ile ilişkisine dikkat edilmektedir. Paydada yer alan aktiflerin ve teknik karşılıkların artması halinde, oranın korunması için şirketlerin aynı oranda özkaynaklarını da artırması gerekmektedir. Başka bir ifade ile, şirketin prim üretimini ile orantılı olarak sermayesini de büyütmesi gerekmektedir³²².

Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, genel olarak işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkilerin analiz edilmesinde kullanılmakta olup bu oranlar işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılırlar³²³. Sigorta şirketleri mali aracı kurumlar oldukları için, varlıkların kalitesi, ödeyebilirliğin korunması açısından son derece önemlidir. Sigorta şirketlerinin varlıklarının büyük çoğunluğu tahvil, hisse senedi ve gayrimenkullere yatırılmaktadır. Varlıkların dağılımı ve kalitesi, gelir üretebilme gücünü belirlemekte olup, varlıklar

³²² Şenel, a.g.m.,s.310.

³²³ TSPAKB, *Finansal Yönetim*, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Eğitimi Notları, 2005, s.11.

hem yeterli getiri sağlayacak yapıda hem de nakit gereksinimlerini karşılayacak likiditeye sahip olmalıdırlar³²⁴.

Faaliyet oranları değerlendirildiğinde ise konservasyon oranı üstlenilmiş olan risklerin ne kadarının reasüröre devredildiğini göstermektedir. Konservasyon oranının yüksekliği, risklerin reasüre edilmediğini ve şirketin konservasyonunda kaldığını ifade etmektedir. Şirket konservasyonunda kalan risklerin kötü seçimi, yanlış fiyatlanması ve yanlış hasar yönetimi uygulamaları, risklerin gerçekleşmesi durumunda teknik karlılığı olumsuz etkileyebilecektir³²⁵. Tazminat tediye oranı ise önceki dönemden devreden ve cari yılda ortaya çıkan hasarlardan ne kadarının ödendiğini göstermektedir.

Diğer bir gösterge ise şirketlerin karlılıkları ile ilgili olanlardır. Karlılık, sigorta şirketlerinin ödeyebilirliği açısından önemli bir değişkendir. Kar yalnızca dağıtılmayan karlar yoluyla özkaynakları güçlendirmekle kalmayıp, aynı zamanda orta dönemde karlı bir şirket, yeni sermaye artışıyla da özkaynaklarının güçlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Kar sağlamayan veya yeterli karlılık oranına ulaşamayan şirketlerin, orta vadede sektörde kalabilmesi zor olmaktadır. Sigortacılıkta konjonktürel etkilerin ağırlığı nedeniyle, tek bir yıla ait verileri değerlendirmek bazen yanlış sonuçlara sebep olabilmekte, bu nedenle 3-5 yıllık zaman sürelerini kapsayan rakamlar ile karlılık değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Karlılığı değerlendirmede diğer bir yaklaşım ise, karlılık oranlarını sektörün en zayıf ve en güçlü şirketleri ile kıyaslayarak değerlendirmektir³²⁶.

³²⁴ Başpınar, a.g.m.,s.8.

³²⁵ Baturalp Pamukçu, “Küresel Finansal Krizin Sigorta Sektörüne Yansımaları”, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 77, 2010, s.13.

³²⁶ Başpınar, a.g.m., s.8.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SİGORTA ŞİRKETLERİNİN HİSSE SENEDİ GETİRİSİNE FİNANSAL ORANLARIN ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

1. ARAŞTIRMAYA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

1.1. Araştırmanın Amacı

Sermaye piyasası araçlarının en önemlilerinden olan hisse senetlerinin talebini etkileyen temel faktörlerden birisi, hisse senetlerinin getirisi olup, hisse senedi getirilerini etkileyen mikro ve makro ölçekte farklı değişkenler bulunmaktadır. Bu değişkenler makro ölçekte değerlendirildiğinde piyasa faiz oranları, döviz kurları, kıymetli maden fiyatları vb. gibi sıralanabilir. Değişkenler mikro ölçekte ele alındığında ise şirketin büyümesi, sermaye yapısı, borçlanma durumu, likidite durumu, karlılık durumu, faaliyetlerinin etkinliği vb. hususlar bu kapsamda değerlendirilebilir. Bir şirketin mali durumunun göstergesi olarak değerlendirilebilecek olan finansal oranlar, söz konusu mikro değişkenlere ilişkin temel bilgiler sunmaktadır. Finansal oranlardan elde edilen sonuçlar, hisse senedi getirilerinin tahmin edilmesinde kullanılan temel analiz için son derece önemli verilerdir. Bu bağlamda, finans literatüründe hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda araştırma olup, bu araştırmaların amacı, hisse senedi getirilerini etkileyen finansal oranların belirlenerek, geleceğe yönelik getiri tahminlerinde kullanılmasıdır.

Bu çalışmanın temel amacı, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin açıklanmasında, özellikle mali sektörde faaliyet gösteren şirketler için önem taşıyan, mali yeterlilik göstergesi olan sermaye yeterlilik oranlarının etkisinin ölçülmesidir. Bu amaç doğrultusunda hisse senedi getirileri ile sermaye yeterliliği, likidite, faaliyet, karlılık oranları arasındaki ilişkiler incelenmiş ve tüm oranlar içerisinde sermaye yeterliliği oranlarının hisse senedi getirilerini açıklamadaki etkinliği araştırılmıştır. Araştırmada finans literatüründe yer alan benzer çalışmalardan farklı olması amacıyla, sektör bazında kendine özgü finansal oranların hesaplandığı, Borsa İstanbul'da işlem gören 6 sigorta şirketinin hisse senedi getirileri ile sektöre özgü finansal oranlar

arasındaki ilişki sermaye yeterliliği düzenlemeleri sürecinde panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir.

1.2. Araştırmanın Kısıtları ve Veri Seti

Çalışmada, Borsa İstanbul’da hayat dışı branşlarda işlem gören 6 sigorta şirketinin, 2009 ve 2013 üçüncü çeyreği arasında yayınlanan üçer aylık bilanço ve gelir tabloları kullanılarak hesaplanan finansal oranlar ve aynı dönemde hesaplanan 3 aylık hisse senedi getirileri veri olarak kullanılmıştır. Mevcut durumda BİST’te 8 sigorta şirketi işlem görmekte olup, çalışmada, 1 sigorta şirketi emeklilik faaliyetlerinde, 1 sigorta şirketi ise ilgili dönemlerin belirli bir sürecinde faaliyet göstermemesi nedeniyle kapsam dışı bırakılmıştır. Analizlerde hisse senedi getirileri ve finansal oranları kullanılan sigorta şirketleri; Ak Sigorta, Anadolu Sigorta, Aviva Sigorta, Güneş Sigorta, Ray Sigorta ve Yapı Kredi Sigorta’dır. Analizde kullanılacak olan finansal oranların hesaplanabilmesi için gerekli olan bilanço ve gelir tabloları Borsa İstanbul ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun resmi internet sitelerinden, hisse senetlerinin 3 aylık getirilerinin hesaplanabilmesi için gerekli olan hisse senedi fiyatları ise Borsa İstanbul’un resmi internet sitesinden elde edilmiştir.

Çalışmada kullanılan panel regresyon modellerinde, bağımlı değişken olarak yer alan hisse senedi 3 aylık getirileri aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplanmıştır.

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (5.1.)$$

r_t = Hisse Senedinin t Dönemdeki Getirisi

P_t = Hisse Senedinin t Dönemdeki Kapanış Fiyatı

P_{t-1} = Hisse Senedinin t-1 Dönemdeki Kapanış Fiyatı

Modellerde bağımsız değişken olarak yer alan finansal oranlar ise 27 Ocak 2004 ve 24359 sayılı resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik”in uygulanmasına ilişkin olarak “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali

Bünyelerine ve Sermaye Yeterliliklerine İlişkin Genelge” de yer alan oranlar arasından seçilen 14 finansal orandan oluşmakta olup, söz konusu oranlar birçok sigorta şirketinin yıllık faaliyet raporlarında temel göstergeler olarak yer almaktadır. Bağımsız değişken olarak modellere dâhil edilen oranlar ve modellerdeki kısaltma sembolleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 5.1. Bağımsız Değişken Olarak Kullanılan Finansal Oranlar

SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ORANLAR	Sembol
1. Alınan Primler (Brüt) / Özkaynaklar	S_1
2. Özkaynaklar / Aktif Toplamı	S_2
3. Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar	S_3
AKTİF KALİTESİ ve LİKİDİTEYE İLİŞKİN ORANLAR	
4. Likit Aktifler / Aktif Toplamı	L_1
5. Likidite Oranı	L_2
6. Cari Oran	L_3
7. Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı	L_4
FAALİYET ORANLARI	
8. Konservasyon Oranı	F_1
9. Tazminat Tediye Oranı	F_2
KARLILIK ORANLARI	
10. Hasar Prim Oranı	K_1
11. Masraf Oranı	K_2
12. VÖK / Alınan Primler	K_3
13. Mali Kar (Brüt) / Alınan Primler	K_4
14. Teknik Kar / Alınan Primler	K_5

1.3. Araştırmanın Literatürü

Gerek uluslararası gerekse ulusal finans literatürü incelendiğinde, hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin analiz edildiği çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar farklı tarihlerde, farklı zaman dilimlerini kapsayan çalışmalar olup, hisse senedi getirilerini açıklamada farklı finansal oranları değişken olarak kullanmışlardır. Ancak yapılan literatür taramasında sigorta şirketlerinin hisse senedi getirileri ile çalışmamızda kullanılacak olan sigorta ve reasürans şirketlerinin mali bünyelerinin değerlendirilmesinde kullanılan oranların ilişkilendirildiği bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu nedenle literatür yazını hisse senedi getirileri ile genel kabul görmüş finansal oranlar ilişkisinin analiz edildiği çalışmalar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu bağlamda öncelikle uluslararası literatürde yer alan çalışmalara

ilişkin bilgiler sunulmuş olup, ardından ulusal finans literatürümüzde yer alan çalışmalara ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Mukherji, Dhatt ve Kim (1997), Kore Borsası'nda işlem gören hisse senetlerinin getirileri ile temel değişkenler arasındaki ilişkiyi 1982-1993 yılları arasında inceledikleri çalışmalarında, hisse senedi getirilerinin, piyasa değeri / defter değeri, satışlar / fiyat ve borç / özsermaye oranları ile pozitif yönlü, firma büyüklüğü ile ise negatif yönlü bir ilişki gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır³²⁷.

Hull (1999), hisse senedi getirilerinin borçlanma oranları ile ilişkisini araştırdığı çalışmasında, sektörün ortalama borçlanma oranlarını dikkate almış ve şirketin borç / özkaynak oranının sektör ortalamasından uzaklaşması durumunda hisse senedi getirileri ile negatif yönlü, yaklaşması durumunda ise pozitif yönlü bir ilişkinin söz konusu olduğu sonucuna ulaşmıştır³²⁸.

Lewellen (2004), finansal oranların hisse senedi getirilerini tahmin etmede geçerli olup olmadığını araştırdığı çalışmasında, 1946-2000 yılları arasında temettü oranının hisse senedi getirilerini açıklamada anlamlı olduğu, piyasa değeri / defter değeri ve fiyat / kazanç oranının ise daha kısa bir dönem olan 1963-2000 yılları arasında anlamlı olduğu sonucuna ulaşmıştır³²⁹.

Oh, Kim ve Kim (2006), çalışmalarında Kore Borsası'nda işlem gören şirketlerin hisse başına kazanç oranları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Panel veri analizi kullandıkları çalışmanın sonucunda, hisse başına kazanç oranı ile hisse senedi fiyatları arasında uzun dönemde bir ilişkinin olduğu fakat eş zamanlı olarak bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır³³⁰.

³²⁷ Sandip Mukherji -, Manjeet S Dhatt., Yong H. Kim, "Fundamental Analysis of Korean Stock Returns", *Financial Analysts Journal*, 1997, Mayıs, s.75.

³²⁸ Robert M Hull,. "Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions", *Financial Management*, 1999, s.32.

³²⁹ Jonathan Lewellen, "Predicting Returns with Financial Ratios", *Journal of Financial Economics*, 2004, 74.2, s.209.

³³⁰ Keun Yeob Oh, , Bonghan Kim, , Honkee Kim, " An Empirical Study of the Relation Between Stock Price and EPS in Panel Data: Korea Case", *Applied Economics*, 2006, vol.38.20, s.2361.

Modares, Abedi, Mirshams (2008), yüksek getiri oranları ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi Tahran Borsası'nda işlem gören 43 şirket için Mart 2001-Mart 2005 döneminde yıllık olarak inceledikleri çalışmalarında, aktif karlılığı, kar marjı ve fiyat / kazanç oranının hisse senedinin yüksek getirisini açıklamada anlamlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır³³¹.

Chin ve Hong (2008), Malezya Borsası'nda işlem gören 78 şirketin 1995-2005 yılları arasındaki finansal verilerini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmalarında, hisse senedi getirilerinin tahmininde finansal oranların anlamlı olup olmadıklarını incelemişlerdir. Çalışmada, zaman serilerinin durağanlığını test etmek için ADF, PP ve KPSS unit root testleri yapılmış ve hisse senetlerinin aylık getirilerine ilişkin regresyon denklemlerinin belirlenmesi için en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, temettü getirisinin, hisse senetlerinin getirisini açıklama gücünün fiyat / kazanç oranına göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır³³².

Chang, Chen, Su ve Chang (2008), Tayvan Borsası'nda işlem gören hisse senetleri fiyatları ile hisse başına kazançların ilişkisine uzun dönemde baktıkları çalışmalarında panel veri analizi kullanmışlar ve analiz sonucunda uzun dönemde hisse senedi fiyatları ile hisse başına kazanç arasında ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca büyüme hızı yüksek olan şirketlerde bu ilişkinin daha zayıf, aksine büyüme hızı düşük olan şirketlerde ise bu ilişkinin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır³³³.

Chowdhury ve Chowdhury (2010), çalışmalarında Bangladeş Borsasında farklı sektörlerde işlem gören 77 şirkete ait hisse senedi getirisinin kaldıraç oranı ile ilişkisini incelemişler ve analiz sonucunda yatırımcıların karının maksimize edilebilmesi için

³³¹ Ahmad Modares - Sajjad Abedi - Mozghan Mirshams, "Testing Linear Realitons Between Excess Rate of Return and Finasical Ratio", 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1264912

³³² Lee Chin – Weng Lee Hong, "Can Financial Ratios Predict the Malaysian Stock Return?", 2008., <http://psasir.upm.edu.my/803/1/CAN%2520FINANCIAL%2520RATIOS%2520PRE DICT%2520THE%2520MALAYSIAN.pdf>

³³³ Hsu-Ling Chang et al. "The Relationship Between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data", *Economics Bulletin*, 2008, vol.3.30, s.1.

optimum sermaye yapısının oluşturulması gerektiği ve sermaye yapısına ilişkin değişiklikler yapılarak şirketin piyasa değerinin arttırılabileceği savunulmuştur³³⁴.

Cai, Zhang (2011), şirketlerin kaldıraç oranları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, kaldıraç oranlarındaki artışın hisse senedi fiyatlarını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Bunun yanı sıra elde ettikleri diğer bir sonuç ise, kaldıraç oranlarındaki artışın şirkete olan yatırım eğiliminin takip eden dönemlerde azalış göstermesine sebep olmasıdır³³⁵.

Kheradyar ve Ibrahim (2011), hisse senedi getirilerine finansal oranların etkisini araştırmak amacıyla yapmış oldukları çalışmada, Malezya Borsası'nda işlem gören 960 şirketin 2000-2009 dönemine ait verilerini kullanmışlar ve panel veri analizi yapılan çalışmanın sonucunda, piyasa değeri / defter değeri oranının kazanç ve temettü oranlarına göre hisse senedi getirilerini etkileme gücünün daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmış ve hisse senedi getirilerinin öngörülmesinde finansal oranların kullanılabileceğini ifade etmişlerdir³³⁶.

Ghasempour ve Ghasempour (2013), Tahran Borsası'nda işlem gören şirketlerin hisse senedi getirileri ile karlılık, likidite ve faaliyet oranları arasındaki ilişkiyi 2000-2008 dönemi için araştırdıkları çalışmalarının sonucunda hisse senedi getirileri ile likidite oranları arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır³³⁷.

Karami, Talaei (2013), Tahran Borsası'nda işlem gören şirketlerin hisse senetleri getirisinin finansal oranlar ile öngörülebilirliğini analiz etmek için yaptıkları çalışmada, 1999-2009 yılları arasına ait hisse senedi getirileri ile fiyat / kazanç oranı, piyasa değeri / defter değeri, temettü oranı ve sermaye karlılığı oranları kullanılmış olup

³³⁴ Anup Chowdhury - Suman Paul Chowdhury, "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh", *Business and Economic Horizons*, 2010, vol. 3, s.111.

³³⁵ Jie Cai - Zhe Zhang, "Leverage Change, Debt Overhang, and Stock Prices", *Journal of Corporate Finance*, 2011, vol.17.3, s.391.

³³⁶ Sina Kheradyar - Izani Ibrahim, "2011 International Conference on Sociality and Economics Development", *IACSIT Press*, vol.10, 2011, s.318.

³³⁷ Abdolreza Ghasempour - Mehdi Ghasempour, "The Relationship Between Operational Financial Ratios and Firm's Abnormal Stock Returns", *Research Journal of Applied Sciences Engineering and Technology*, vol.6:15, 2013, s.2839.

basit ve çoklu regresyon analizleri sonucunda piyasa değeri / defter değeri ile sermaye karlılığı oranlarının hisse senedi getirilerini etkilediğini tespit etmişlerdir³³⁸.

Canbaş, Düzakın ve Kılıç (1997), İMKB’de işlem gören 173 şirkete ait 1993-1997 yıllarını kapsayan dönemde, şirketlerin finansal oranlarını kullanarak bu oranların hisse senedi değerlemesi ve getirilerinin açıklanmasında anlamlı olup olmadıklarını araştırmışlar ve analiz sonucunda likidite, finansal yapı ve karlılık oranlarının hisse senedi getirilerini açıklamada istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır³³⁹.

Demir, Pekkaya, Küçükkiremitçi ve Üreten (1997), 1992- 1994 yılları arasında bağımlı değişken olarak hisse senedi getirilerini, bağımsız değişken olarak ise finansal oranları aldıkları çalışmalarında hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi incelemişler ve analiz sonucunda fiyat / kazanç oranıyla hisse senedi getirileri arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir³⁴⁰.

Aktaş ve Karan (2000), İMKB’de işlem gören hisse senetleri üzerine 1995-1998 yılları arasında yapmış oldukları çalışmada, logit model kullanarak, finansal oranlar ile hisse senedi getirilerini tahmin etmeye çalışmışlardır. Analiz sonucunda finansal oranların diğer temel göstergelere göre tahmin gücünün daha yüksek olduğu ve likidite, devir hızı, karlılık, borsa performans oranları ile borçlanma oranlarının hisse senedi getirilerinin tahmininde etkili olduğu tespit edilmiştir³⁴¹.

Kalaycı ve Karataş (2005), yaptıkları çalışmada 1996-1997 yılları için İMKB’de gıda ve içecek, kimya, petrol, plastik ürünler ve orman, kağıt ve basım sektörlerinde

³³⁸ Gholami Reza Karami – Leila Talaei, “Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange”, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, vol.4, 2013, s.4261.

³³⁹ Serpil Canbaş – Hatice Düzakın - Süleyman B. Kılıç, “Türkiye’de Hisse Senetlerinin Değerlendirilmesinde Temel Finansal Verilerin ve Bazı Makroekonomik Göstergelerin Etkisi”, *Uludağ Üniversitesi, II. Ulusal Ekonomi ve İstatistik Sempozyumu*, Bursa, 1997.

³⁴⁰ A.Demir vd., “İMKB’de Sanayi Şirketlerinin Hisse Senedi Getirileri ile Finansal Oranları Arasındaki İlişkilerin Belirlenmesi ve Bu İlişkilere Göre Şirketlerin Sıralandırılması (1992-93-94 Yılları İçin Bir Uygulama)”, *SPK Yayınları*, (56), 1997, s.277.

³⁴¹ Ramazan Aktaş - Mehmet Baha Karan, “Predicting Stock Returns Using Fundamental Information and Multivariate Statistical Modelling: An Empirical Study on Istanbul Stock Exchange”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi*, sayı:18, 2000, s.443.

işlem gören şirketlerin 6 aylık mali tablo verilerinden elde ettikleri karlılık, faaliyet, finansal kaldıraç, likidite ve borsa performans oranlarını kullanarak ilgili dönemde şirketlerin hisse senedi getirileri ile finansal oranlar ilişkisini temel analiz kapsamında açıklamaya çalışmışlardır. Çalışmada faktör ve regresyon analizi kullanılmış olup araştırma sonucunda hisse senedi getirilerinin karlılık ve borsa performans oranlarıyla açıklanabileceği sonucuna ulaşmışlardır³⁴².

Yalçiner, Atan ve Boztosun (2005), çalışmalarında 2000 ve 2003 yılının 6. ayı arasındaki dönemde İMKB 100’de işlem gören 52 hisse senedinin getirileri ile şirketlerin 6 aylık mali tablolarından hesapladıkları finansal oranlar arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmada veri zarflama analizi yöntemi ve Malmquist toplam faktör verimliliği indeksi kullanılmış olup, araştırma sonucunda, veri zarflama analiziyle etkin olduğu belirlenen şirket ve hisse senedinin ilgili dönem getirisi arasında yakın bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Ayrıca etkin olan şirketlerle hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin dönemden döneme farklılaştığı ve ekonomik istikrarın olduğu dönemlerde bu ilişkinin yüksek derecede ortaya çıktığı tespit edilmiştir³⁴³.

Karatepe ve Çelik (2007), İMKB’de işlem gören çimento şirketlerinin satışlar / kazanç oranı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yapmış oldukları çalışmada, 31 Mart 1997 ve 31 Mart 2004 tarihleri arasında söz konusu çimento şirketlerinin üç aylık satışlar / kazanç oranlarıyla oluşturulan portföyleri ile bu portföylerin izleyen 3 aylık dönemdeki hisse senedi getirileri arasında basit doğrusal regresyon oluşturulmuştur. Kurulan regresyon modellerine göre elde edilen analiz sonuçlarında şirketlerin satışlar / kazanç oranlarıyla hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler elde edilmiş ve satışlar / kazanç oranlarının hisse senedi getirilerini açıklamada güçlü bir değişken olduğu kabul edilmiştir³⁴⁴.

³⁴² Kalaycı - Karataş, a.g.m., s.146.

³⁴³ Yalçiner - Atan - Boztosun, a.g.m., s.186.

³⁴⁴ Yalçın Karatepe - Arzum Erken Çelik, “İMKB’de İşlem Gören Çimento Sektörü Hisse Senetleri Üzerindeki Satışlar / Kazanç Oranı Etkisi”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, sayı: 62, 2007, s.59.

Aktaş (2008), İMKB’de hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranları tespit etmek amacıyla yapmış olduğu çalışmada, 1995-1999 ve 2003-2006 yıllarını kapsayan iki ayrı analiz dönemini incelemiş olup, analizde lojistik regresyon yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre 1995-1999 döneminde orta vadede hisse senedi getirileri ile ilişkili olan oranların asit test oranı ve nakit akımı / özsermaye olduğu, 2003-2006 döneminde ise brüt kar / satışlar ve net kar / satışlar oranlarının olduğu tespit edilmiştir³⁴⁵.

Aras, Yılmaz (2008), gelişmekte olan 12 borsada 1997-2003 dönemine ait hisse senedi getirileri ile finansal oranlar ilişkisini analiz ettikleri çalışmada, piyasa değeri / defter değeri, fiyat / kazanç oranı ve temettü oranını kullanmışlar, çoklu regresyon modeli kullandıkları analiz sonuçlarında bir yıllık dönemde hisse senedi getirilerini açıklayan öncelikli değişkenin piyasa değeri / defter değeri olduğu ikinci sırada ise temettü oranının yer aldığı sonucuna ulaşmışlardır³⁴⁶.

Ege ve Bayrakdaroğlu (2009), yapmış oldukları çalışmada İMKB 30 hisse senetlerinin getiri performanslarını lojistik regresyon analizi yaparak incelemişlerdir. Çalışmada endeks kapsamındaki 30 şirketin 2004 yılına ait finansal oranları ve hisse getirileri kullanılmış ve analiz sonucunda hisse senedi getirilerini açıklamada fiyat kazanç oranı, nakit oranı, toplam varlıkların devir hızı oranının önemli birer bağımsız değişken olduğu, buna karşılık literatürde büyük ağırlığı olan piyasa değeri / defter değerinin ise önemli bir bağımsız değişken olmadığı tespit edilmiştir³⁴⁷.

Horasan (2009), fiyat kazanç oranının bir sonraki dönem hisse fiyatı ve getirisi üzerine etkisini incelediği çalışmasında, panel veri analizi yapmış olup, 2000-2006 yılları arasında fiyat kazanç oranının bir sonraki dönem kapanış fiyatlarına etkisinin

³⁴⁵ Aktaş, a.g.m., s.137.

³⁴⁶ Güler Aras - Mustafa Kemal Yılmaz, “Price-earnings ratio, Dividend Yield, and Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence from the Emerging Markets .Publication”, *Journal of Global Business and Technology*, vol. 4, 2008, s.1

³⁴⁷ İlhan Ege - Ali Bayrakdaroğlu, “İMKB Şirketlerinin Hisse Senedi Getirileri Başarılarının Lojistik Regresyon Tekniği ile Analizi”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt:5, sayı:10, s.139.

anlamli ve pozitif olduğunu, hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin ise anlamli ve negatif olduğu sonucuna ulařmıřtır³⁴⁸.

Büyükşalvarcı (2010), hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasında doğrusal ilişki olduğu varsayımını test etmek, eğer yoksa doğrusal olmayan ilişkinin modellenmesi amacıyla yapmış olduğu çalışmasında, 2009 yılında İMKB imalat sektöründe faaliyet gösteren 83 şirketin likidite, faaliyet, karlılık, mali yapı ve borsa performansına ilişkin 20 finansal oranı, birisi doğrusal ve dokuzu doğrusal olmayan 10 modelde test etmiş ve sonuç olarak hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasında çoğunlukla doğrusal olmayan ilişkilerin mevcut olduğunu belirlemiřtir³⁴⁹.

Nargeleçekenler (2011), fiyat kazanç oranı ve hisse senedi fiyatları arasında sektörel bazda anlamli bir ilişki olup olmadığını 2000-2008 dönemi için araştırdığı çalışmasında, panel veri analizi yapmış olup analiz sonucunda İMKB'deki tüm sektörlerde fiyat kazanç oranı ve hisse senedi fiyatı arasında ilişkinin söz konusu olmadığı, belirli sektörlerde altışar aylık belirli sektörlerde ise üçer aylık dönemlerde ilişkinin olduğu sonucu elde edilmiřtir³⁵⁰.

Karaca ve Başcı (2011), hisse senedi performanslarına finansal oranların etkilerini inceledikleri çalışmalarında İMKB 30 endeksinde yer alan şirketlerin 2001-2009 dönemine ait hisse senedi getirileri ve finansal oranlarını kullanmışlardır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmanın sonucunda hisse senedi getirilerinin birinci farkı alınarak durağan hale getirilen serisini net kar marđı, esas faaliyet kar marđı, varlık devir hızı ve zsermaye devir hızının istatistiki olarak anlamli olarak açıkladıkları tespit edilmiřtir³⁵¹.

³⁴⁸ Mukadder Horasan, "Fiyat / Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi zerine Bir Uygulama", *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, cit:23, sayı:1, 2009, s.182.

³⁴⁹ Ahmet Büyükşalvarcı, "Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü zerine Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı: 48, 2010, s.130.

³⁵⁰ Nargeleçekenler, a.g.m., s.165.

³⁵¹ Serdar Karaca, - Eşref Savaş Başcı, "Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt 16, sayı: 3, 2011, s.337.

Öz, Ayriçay, Kalkan (2011), İMKB 30 endeksinde işlem gören hisse senetlerinin getirilerinin tahmininde, finansal oranların etkisini analiz ettikleri çalışmalarında diskriminant analizi yaparak 2007 yılı hisse senedi getirilerini ve 2006 yılına ait finansal oranları kullanmışlardır. Diskriminant analizinden elde ettikleri sonuçlara göre 1 yıl öncesine ilişkin modelde faaliyet devir hızı ve kaldıraç oranlarının 2 yıl öncesine ilişkin modelde ise faaliyet devir hızı, kaldıraç ve likidite oranlarının hisse senedi getirilerini önceden tahmin etmede istatistiki olarak anlamlı olduğunu tespit etmişlerdir³⁵².

Aydemir, Ögel, Demirtaş (2012), İMKB imalat sektöründe işlem gören 73 şirketin, 1990-2009 yılları arasındaki verilerini kullanarak, hisse senedi getirilerinin belirlenmesinde etkili olan finansal oranları tespit etmek amacıyla yaptıkları çalışmada panel veri analizi kullanmışlar ve ilgili dönemde karlılık, likidite ve kaldıraç oranlarının hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkilediği buna karşılık faaliyet oranlarının ise hisse senedi getirilerini etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır³⁵³.

Yörük, Karaca, Hekim, Tuna (2013), finansal oranlar kullanılarak firmaların sermaye yapılarını etkileyen faktörler ile hisse getirileri arasındaki ilişkiyi belirlemek amacıyla yapmış oldukları çalışmada 14 finansal oran kullanılmış olup analiz yöntemi olarak ise Uyarlamalı Sinirsel Bulanık Sonuç Çıkarım Sistemi (ANFIS) kullanılmıştır. Çalışma İMKB 100’de işlem gören 40 sanayi şirketinin 2003-2007 yılları arasındaki verileri kullanılarak yapılmıştır. Araştırma sonucunda Maddi Duran Varlık / Toplam Aktif, Kısa Vadeli Borç / Toplam Aktif, Kısa Vadeli Borç / Öz Kaynak, Toplam Borç / Toplam Aktif giriş değişkenleri ile hisse senedi getirileri arasında firmalara ilişkin olarak doğrusal olmayan ilişkilerin olduğu belirlenmiştir³⁵⁴.

³⁵² Öz - Ayriçay - Kalkan, a.g.m., s.51.

³⁵³ Oğuzhan Aydemir - Serdar Ögel - Gökhan Demirtaş, “Hisse Senedi Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, cilt: 19, sayı: 2, 2012, s.277.

³⁵⁴ Nevin Yörük vd., “Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Finansal Oranlar ile Hisse Getirisi Arasındaki İlişkinin ANFIS Yöntemi ile İncelenmesi: İMKB 100’de Bir Uygulama”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt:13, sayı:2, 2013, s.101.

1.4. Araştırmanın Yöntemi

Sigorta şirketlerinin hisse senedi getirileri ile mali yapının değerlendirilmesine ilişkin finansal oranlar arasında, istatistiksel olarak geçerli ve anlamlı bir ilişkinin olup olmadığının ve bu oranlar içinde sermaye yeterliliğine ilişkin oranların etkinliğinin analiz edildiği araştırmada, panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır.

Panel veri, bir yatay kesite ait örneklemin değişik zaman dilimlerinde, tekrar gözlemlenmesi ile elde edilen verileri ifade etmektedir³⁵⁵. Panel veriler, değişkenler arasındaki ilişkinin tahminine yönelik uygulanan tekniklerin geliştirilmesi için zengin bir ortam sağlamaktadır³⁵⁶. X değişkenine ilişkin panel veri serisi X_{it} olarak ifade edilir ve i simgesi; 1’den N ’ye kadar olan yatay kesit birimlerini, t simgesi ise; 1’den T ’ye kadar olan zaman dilimlerini ifade etmekte olup örneklemin boyutu ise NT ile ifade edilmektedir³⁵⁷.

Panel veri analizi, farklı değişkenler arasındaki ilişkinin tahmin edilebilmesi için yatay kesit verilerinin zaman boyutunun da kullanıldığı analiz yöntemidir³⁵⁸. Zaman serileri çalışmalarında değişkenlere ilişkin zaman boyutu esas alınmakta, yatay kesit çalışmalarında ise kesit boyutu dikkate alınmaktadır. Panel veri çalışmalarında ise, hem zaman boyutu hem de kesit boyutu birlikte dikkate alınmaktadır³⁵⁹.

Ekonometrik modellerin analizinde panel veri kullanılmasının sağlayacağı avantajlar söz konusu olmakta olup bu avantajların bazıları şunlardır³⁶⁰:

- Panel veri setleri, değişkenlerin hem kesit hem de zaman boyutundan oluşukları için serilerin heterojenliğinin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.

³⁵⁵ Mustafa Sevüktekin, “Ekonomik Araştırmalarda Verilerin Kullanılması”, *Uludağ Üniversitesi, İİBF Dergisi*, sayı:10, 1989, s.117-127.

³⁵⁶ William Green,, *Econometric Analysis*, Prentice Hall, Fifth Edition, 2002, s.284.

³⁵⁷ Selim Tüzüntürk, “Panel Veri Modellerinin Tahmininde Parametre Heterojenliğinin Önemi, Geleneksel Philips Eğrisi Üzerine Bir Uygulama”, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2010, s.2.

³⁵⁸ William Green, *Econometric Analysis*, Prentice Hall, Third Edition, 1997, s.612.

³⁵⁹ Murat Çetin - Eyyüp Ecevit, “Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Regresyon Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2010, cilt:11/2, s.171 .

³⁶⁰ H. Bağı Baltagi,, *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, Jonh Wiley& Sons Ltd, 2005, s.7.

- Panel veriler daha bilgilendirici olup daha fazla değişkenlik sağlamaktadır. Ayrıca panel verilerde daha az çoklu bağlantı söz konusu olmakta, böylece modellerin serbestlik derecesi daha yüksek olmaktadır.
- Panel veriler, değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesine yönelik analizlerde, ilişkileri daha net ifade edebilmektedirler.
- Panel veriler, yatay kesit ve zaman serilerine göre değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesi ve etkilerinin ölçülmesi açısından daha etkindirler.
- Panel veri modelleri, yatay kesit ve zaman serisi verilerine göre, daha karmaşık modellerin oluşturulması ve test edilmesine imkan vermektedir.
- Bireyler, firmalar vb. değişkenlerden elde edilen mikro panel veriler, bu değişkenlere ilişkin makro panel verilere göre daha isabetli analiz imkanı sunmaktadır.

Panel veri analizleri, ampirik çalışmalarda sadece yatay kesit veya zaman serisi verilerinin kullanılmasına göre araştırmayı daha da güçlendirmektedir³⁶¹. Yapılan analizlerde, yatay kesitlere ilişkin panel veri setinin kullanılmasının temel üstünlüğü, analize ilişkin kurulacak modellerde daha fazla esneklik sağlamasıdır³⁶².

Panel verilerin hem yatay kesit hem de zaman serisine ilişkin değişkenler içermesi daha fazla bilgi kullanımı ve serbestlik derecesinde artış sağlamakta olup, gözlem sayısındaki artış, ölçülen ilişkiye daha fazla değişkenlik katmakta ve çoklu doğrusal bağlantı problemini de ortadan kaldırmaktadır³⁶³.

Panel verilerin, yatay kesitler için eşit zaman serilerine sahip olması durumunda bu tür panel verilere dengeli panel veri, yatay kesitlerin kayıp verilerden dolayı eşit zaman

³⁶¹ Damodar Gujarati, *Basic Econometrics*, The McGrawHill Companies, Fourth Edition, 2004, s.638.

³⁶² Ercan Baldemir - Ayşe Keskıner, “Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004, cilt:6, sayı:4, s.47.

³⁶³ Hasan Ayaydın, “Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi”, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Trabzon, 2012, s.121.

serilerine sahip olmaması durumunda ise bu tür panel verilere dengesiz panel veri denilmektedir³⁶⁴.

Panel veri regresyon modelinin değişkenlerinde, yatay kesit veya zaman serisi modellerinden farklı olarak çift alt simge bulunmakta olup temel gösterimi aşağıdaki şekildedir³⁶⁵.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{1it}X_{1it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (5.2.)$$
$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Denklemden i alt simgesi, hane halkı, firma, birey, ülke gibi yatay kesit birimini, t alt simgesi ise zamanı ifade etmektedir. Y_{it} modeldeki bağımlı değişkenleri, X_{it} bağımsız değişkenleri, α kesişim katsayısını, β eğim katsayısını, ε_{it} hata terimini ifade etmektedir.

Panel regresyon modellerinde hata terimi aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$\varepsilon_{it} = \mu_{it} + v_{it} \quad (5.3.)$$

μ_{it} , zamana bağlı olmayan kesit etkisini, v_{it} ise stokastik hata terimini ifade etmektedir. Çift yönlü modellerde ise bu toplama zaman etkisi olan λ_{it} eklenmektedir³⁶⁶.

Panel regresyon modelleri tahmin edilirken, modelin sabit terimi, eğim katsayıları ve hata terimine bağlı olarak 5 farklı model oluşturulabilmektedir³⁶⁷.

1. Hem sabit hem de eğim katsayıları hem birimlere hem de zamana göre değişim göstermez, ve hata terimi zaman ve birimlere göre oluşan farklılıkları temsil edebilir.

³⁶⁴ Jeffrey Wooldridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, Cengage Learning, Fourth Edition, 2008, s.488.

³⁶⁵ Baltagi, a.g.e., s.11.

³⁶⁶ Mustafa Özer - Necati Çiftçi, "Ar-Ge Harcamaları ve İhracat İlişkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, sayı:23, 2009, s.41.

³⁶⁷ Mustafa Özer - Kemal Biçerli, "Türkiye'de Kadın İşgücünün Panel Veri Analizi", *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2004, cilt:14, sayı:2, s.71.

2. Eğim katsayıları sabitken, sabit terim birimlere göre değişim gösterir, ancak zamana göre sabit kalabilir.
3. Eğim katsayıları sabitken, sabit terim birimlere ve zamana göre değişim gösterir.
4. Hem sabit hem de eğim katsayıları birimlere göre değişim gösterebilir.
5. Tüm katsayılar hem zamana hem de birimlere göre değişim gösterebilir.

Panel veri analizinde temelde iki model kullanılmaktadır. Bunlar Sabit Etkiler Modeli (SEM) ve Rassal Etkiler Modeli (REM)'dir.

Sabit etkiler modeli, her bir yatay kesit birimi için farklı bir sabit değer oluşturmakta olup, sabit etkiler modelinde β ile gösterilen eğim katsayılarının değişim göstermediği, ancak sabit katsayıların sadece kesit verileri arasında yada sadece zaman verileri arasında veya her iki veri içinde değişim gösterdiği varsayılmaktadır³⁶⁸. Sabit etkiler modelinde, birimler arasındaki davranış farklılıkları sabit terimdeki farklılıklarla ifade edilmektedir³⁶⁹. Bu yöntemin sabit etkiler modeli olarak adlandırılmasının nedeni, sabit katsayının her bir birim için zaman serisi boyunca değişim göstermemesidir³⁷⁰.

Sadece birim veya zaman etkisini gösteren sabit etkiler regresyon modeli, tek yönlü sabit etkili regresyon modeli olarak ifade edilmektedir. Örneğin birim boyutu için tek yönlü sabit etkili regresyon modeli, regresyon modelindeki parametrelerin değişiminin kesitlerdeki (birimlerdeki) değişimlerden ortaya çıktığını ifade etmekte olup, birim boyutlu tek yönlü sabit etkiler regresyon modelinde zaman etkisinin olmadığı varsayılmaktadır. Zaman boyutlu tek yönlü sabit etkili regresyon modelinde ise parametrelerdeki değişimin zaman boyutundan ortaya çıktığı ve birimlerin etkisinin olmadığı varsayılmaktadır. Panel regresyon modelindeki parametrelerdeki değişimlerin

³⁶⁸ Özer - Çiftçi, a.g.m., s.42.

³⁶⁹ Güven Sayılğan - Cemil Süslü, "Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 2011, cilt:5, sayı:1, s.85.

³⁷⁰ Okan Ertem, "Küresel Finansal Dalgalanmaların Gelişmekte Olan Ülke Döviz Rezervleri Ve Kurları Üzerine Etkisi", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü*, Ankara, 2011, s.12.

birim ve zaman boyutundaki değişimlerden ortaya çıktığını gösteren model ise çift yönlü sabit etkiler regresyon modeli olarak ifade edilmektedir³⁷¹.

Tek yönlü ve çift yönlü sabit etkiler modelinin gösterimleri şu şekildedir³⁷²:

Tek yönlü sabit etkiler modeli:

$$Y_{it} = (a_{it} + \mu_{it}) + \beta_{it} X_{it} + \dots + \beta_{kit} X_{kit} + e_{it} \quad (5.4.)$$

Çift yönlü sabit etkiler modeli:

$$Y_{it} = (a_{it} + \mu_{it} + \lambda_{it}) + \beta_{it} X_{it} + \dots + \beta_{kit} X_{kit} + e_{it} \quad (5.5.)$$

Modellerde hata terimlerinin varyansının sıfıra eşit olmasını sağlayacak şekilde bağımsız ve özdeş dağıldığı varsayılmakta olup, bunun yanı sıra her bir X_{it} değeri e_{it} değerinden bağımsızdır. Sabit etkiler modelinde, sabit etkiler tahmincisi her bir kesit için farklı sabitler tahmin ederek, sabit katsayının kesit birimler için farklı olmasına neden olmaktadır³⁷³.

Panel veri analizinde kullanılan ikinci yöntem ise rassal etkiler modelidir. Rassal etkiler modeli sabit ve eğim katsayılarının yatay kesitler ve zaman boyunca bağımsız değişkenlerle ilişkisiz olarak değişim gösterdiği durumlarda tahmin için kullanılmaktadır. Bu modelde modele dahil edilmemiş olmakla birlikte bağımlı değişkeni etkileyen tüm faktörlerin rassal hata terimi ile açıklanabildiği kabul edilmektedir³⁷⁴. Rassal etkiler yönteminde sabit katsayı, yatay kesit birimlerinin sabitlerinin ortalamasını ifade etmekte olup, yatay kesit birime özgü sabit katsayı sapmaları ise hata terimi eklenerek açıklanmaktadır³⁷⁵. Rassal Etkiler Modelinde yer alan,

³⁷¹ Mehmet Nargeleçekenler, "Makroekonomik Ve Finansal Serilerin Ekonometrik Analizi: Panel Veri Yaklaşımı", Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2009, s.25-26.

³⁷² Özer - Çiftçi, a.g.m., s.42.

³⁷³ Özer - Çiftçi, a.g.m., s.42.

³⁷⁴ Engin Akman, "Sermaye Yapısını Belirleyen İşletmeye Özgü Faktörler: İmkb'de İşlem Gören Sanayi Firmaları Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması", Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Zonguldak, 2012, s.111.

³⁷⁵ Ertem, a.g.e., s.12.

α_i ' lerin, sabit etkiler modelinden farklı olarak sabit olmadıkları, bağımsız tesadüfi değişkenler oldukları kabul edilmektedir³⁷⁶.

Rassal etkili modellerde, sabit etkili modellerde yer alan serbestlik derecesi sorununu ortadan kaldırmak amacıyla, birim veya zamana göre meydana gelen değişiklikler, modelde hata teriminin bileşeni olarak değerlendirilmektedir³⁷⁷. Rassal etkiler modelinde amaç, yatay kesit birimine veya zamana özel katsayıların bulunması olmayıp, birime veya zamana özel hata bileşenlerinin belirlenmesidir³⁷⁸.

Rassal etkiler modelinin gösterimleri aşağıdaki şekildedir³⁷⁹:

Tek Yönlü Rassal Etkiler Modeli:

$$Y_{it} = a_{it} + \beta_{it}X_{it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + (\mu_i + v_{it}) \quad (5.6.)$$

Çift Yönlü Rassal Etkiler Modeli:

$$Y_{it} = a_{it} + \beta_{it}X_{it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + (\mu_i + \lambda_{it} + v_{it}) \quad (5.7.)$$

Burada hata terimi iki bileşenli hata terimi olmakta olup, rassal etkiler modelindeki iki bileşenli hata terimlerinden ilki $i = 1, 2, \dots, N$ şeklinde ifade edilen ve bir kesitin zaman boyutunda farklılık göstermeyen μ_i değeri ile, zaman boyutunda değerleri birbiriyle ilişkili olan geri kalan kısmı ifade eden v_i değeridir. Bu modelde kesit etkisini ifade eden μ_i ile geri kalan hata terimlerini içeren v_i birbirinden bağımsız olup bunun yanı sıra hata teriminin bu iki bileşeni, her bir bağımsız değişkenin her hangi bir gözlem değerinden bağımsız olmaktadır³⁸⁰.

³⁷⁶ Cemil Süslü, "Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye Ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme", Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 2010, s.114.

³⁷⁷ Baltagi, a.g.e., s.13-14.

³⁷⁸ Vedat Pazarlıoğlu - Özlem Kiren Gürler, "Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı", *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 2007, cilt:44, sayı: 508, s.38.

³⁷⁹ Özer - Çiftçi, a.g.m., s.42.

³⁸⁰ Özer - Çiftçi, a.g.m., s.43.

Panel veri analizlerinde karar verilmesi gereken en önemli hususlardan birisi sabit etkili modelin mi yoksa rassal etkili modelin mi kullanılması gerektiğinin belirlenmesidir. Bu bağlamda birim ve zaman etkilerinin modelin katsayılarında bir değişim meydana getirmesi durumunda yani bağımlı değişkeni etkileyen bir katsayı şeklinde modele dahil edilmişse sabit etkili modelin, fakat birim ve zaman etkileri modelde hata terimi bileşeni olarak kullanılması durumunda ise rassal etkili modelin kullanılması uygun olmaktadır³⁸¹.

Sabit etkili modele ilişkin parametre tahmincileri ile rassal etkili modele ilişkin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığının incelenmesi ve iki model arasında tercih yapabilmek için Hausman test istatistiği kullanılmaktadır³⁸². Hausman testinin hipotezleri aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

$H_0 : E(e_i / x_{it}) = 0$ Yatay kesit ve zaman serisi etkileri rassaldır.

$H_1 : E(e_i / x_{it}) \neq 0$ Yatay kesit ve zaman serisi etkileri sabittir.

Buna göre boş hipotez (H_0) rassal etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini ifade ederken, alternatif hipotez (H_1) ise sabit etkiler modelinin uygulanması gerektiğini gösterir. Bu test ile hata teriminin bağımsız değişkenler ile korelasyona sahip olup olmadığı da belirlenmiş olmaktadır³⁸³. Bu bağlamda e_i ve x_{it} tahmin edicileri arasında bir korelasyon var ise, yani $E(e_i / x_{it}) \neq 0$ ise, bu durumda Hausman Testine göre regresyonda sabit etkili model kullanılması gerektiğini, eğer e_i ve x_{it} tahmin edicileri arasında bir korelasyon yok ise, yani $E(e_i / x_{it}) = 0$ ise, bu durumda ise Hausman Testine göre regresyonda rassal etkili model kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle Hausman Testi e_i tahmin edicisinin x_{it} tahmin edicisi ile arasında bir korelasyon olmadığı durumu H_0 olarak kabul ederken, test ile H_0 'ın kabul edilip

³⁸¹ Ahmet Uğur, "Hisse Senedi Getirilerinin Panel Veri Analizi ile Tahmini: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bir İnceleme", İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Malatya, 2009, s.84.

³⁸² Pazarlıoğlu - Gürler, a.g.m., s.39.

³⁸³ Ragıp Yılmaz, "Türkiye İle Euro Bölgesi Arasındaki Uyum Ve Uyumu Etkileyen Faktörler", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Eskişehir, 2013, s.146.

edilemeyeceğini ortaya koymaktadır. Buna göre H_0 'ın reddedilemediği durumlarda rassal etkili model, H_0 'ın reddedildiği durumlarda ise sabit etkili model kullanılması gerekliliğini ortaya koymaktadır³⁸⁴.

Panel veri analizi uygulamalarında önem arz eden bir diğer hususta kullanılacak verilerin durağanlığıdır. Zaman serileri analizinde olduğu gibi, hem zaman hem de yatay kesit analizini bir arada gerçekleştiren panel veri analizlerinde de değişkenler arasında sahte ilişkilerin önlenmesi için değişkenlere ilişkin verilerin durağan olması gerekmektedir³⁸⁵. Durağanlık, zaman serisi verilerinin belirli bir zaman dilimi içerisinde sürekli artış veya azalış göstermemesi, verilerin zaman dilimi boyunca bir yatay eksen etrafında saçılım göstermesi olarak tanımlanabilir³⁸⁶.

Durağan olmayan veri seti ile kurulan bir modelin en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmesi, her hangi bir şoktan sonra değişkenler arasında gerçekte var olmayan ilişkilerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu durum, sahte regresyon adı verilen bir soruna yol açmaktadır. Regresyon analizlerinde serilerdeki durağanlığın sağlanması için birim kök testleri uygulanmaktadır³⁸⁷. Ekonometrik analizler yapılmadan önce, kurulacak modelde kullanılacak olan serilerin birim kök testlerinin yapılarak, bu serilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. Durağan olmayan serilerde ortaya çıkabilecek sorunların giderilmesi, sahte regresyonun ortadan kaldırılması ve anlamlı iktisadi sonuçlar elde etmek açısından oldukça önemlidir³⁸⁸.

³⁸⁴ Mehmet Emre Görgülü, “Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Ekonomik Büyümelerine Etkileri: Panel Veri Analizi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Afyonkarahisar, 2012, s. 91.

³⁸⁵ Turhan Korkmaz - Berk Yıldız - İlker R. Gökbulut, “FVFM’nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi İle Test Edilmesi”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi* 2010, cilt:39, sayı:1, s.100.

³⁸⁶ Mustafa Sevüktekin - Mehmet Nargeleçekenler, *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*, Nobel Yayınevi, Ankara, 2007, s.229.

³⁸⁷ Ayaydın, a.g.t., s.125.

³⁸⁸ Sefer Uçak, “Sürdürülebilir Kalkınma Bağlamında Alternatif Enerji Ve Enerji Üretimi-Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Kocaeli, 2010, s.119.

Panel birim kök testi, seriler veya kesitler arasında otoregresif bir ilişki olup olmadığı test etmektedir³⁸⁹. Panel birim kök testleri iki başlıkta değerlendirilmektedir. Birinci kuşak testler, birimler arasında korelasyon olmadığını varsaymakta olup eğer değişkenler arasında korelasyon varsa bu testlerin gücü zayıf olduğu kabul edilir. İkinci kuşak panel birim kök testleri ise değişkenlere ait veriler arasında korelasyon olduğunu varsaymaktadırlar³⁹⁰.

Tablo 5.2. Panel Birim Kök Testleri

BİRİNCİ NESİL BİRİM KÖK TESTLERİ	İKİNCİ NESİL BİRİM KÖK TESTLERİ
Levin, Lin and Chu (2002)	Bai and Ng ()2004
Breitung (2000)	Moon and Perron (2004)
Im, Pesaran and Shin (2003)	Philips and Sul (2003)
Fisher ADF (Maddala and Wu, 1999)	Pesaran (2004)
Fisher Philips and Perron (Choi, 2001)	Choi (2002)
Hadri (2000)	Chang (2002,2004)

Kaynak: Özge Korkmaz - Süleyman Serdar Karaca, “Firma Performansını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Örneği” *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 2013, cilt: 13, sayı:2, s.174

Panel verilerin birim kök içerip içermediğini belirlemek amacıyla alternatif testler bulunmakta olup bu testlerin başlıcaları Levin, Lin ve Chu- T testi (LLCt), Breitung- T testi, Im, Pesaran ve Shin-W testi (IPSw), ADF-Fisher Chi-square ve Choi Z testi, Hadri- Z testidir. Panel veri birim kök testi yapılan son döneme ilişkin çalışmalarda, en çok kullanılan testler ADF, LLCt ve IPSw testleridir³⁹¹.

ADF, LLCt ve IPSw testlerinde hipotezler aşağıdaki şekilde kurularak sınanabilir:

H₀: Seride birim kök vardır.

H₁: Seride birim kök yoktur.

³⁸⁹ Ekrem Gül - Havanur Ergün, “Gelişmiş ve Azgelişmiş Ülkelerde Ekonomik Büyüme Dinamikleri: Bir Panel Veri Analizi”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, cilt:4, sayı:1, 2012, s.130.

³⁹⁰ Ferda Yerdelen Tatoğlu, *İleri Panel Veri Analizi*, Beta Yayınevi, 2012, s.199.

³⁹¹ Ulaş Ünlü - Ali Bayrakdaroğlu - Fami Şamiloğlu, “Yönetici Sahipliği ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 66, Sayı 2, 2011, s.209.

Bu üç testte değişkenler için hesaplanan olasılık (p) değerleri 0.05 kritik değerinden daha küçük çıkması durumunda, serilerde birim kök olduğunu ifade eden H_0 hipotezi reddedilebilir³⁹².

Panel veri analizinde incelenmesi gereken bir diğer hususta değişen varyanstır. Değişen varyans, bir regresyon modelinde hataların sabit kalmayıp, artması, azalması veya hem artan hemde azalan bir dağılım göstermesi şeklinde ifade edilebilir. Değişen varyans sorunu ile kesit, zaman veya panel veri kullanımında karşılaşılmakta olup temel sebepleri; önemli açıklayıcı değişkenin modele dâhil edilmemesi, modele bağımlı değişken olarak mevsimsellik gösteren zaman serilerinin dâhil edilmesi ve bağımlı değişkenin ölçümünün veya tanımının yanlış yapılması olabilir. Değişen varyans, kurulan modellerin istatistiki güvenilirliğinin ve modelle gerçekleştirilen öngörülerin geçerliliğinin azalmasına sebep olmaktadır³⁹³.

Panel veri analizlerinde karşılaşılabilecek sorunlardan birisi olan değişen varyansın analizi için Breusch – Pagan testi uygulanabilir³⁹⁴. Panelin zaman boyutunun (T) yatay kesit boyutu (N)'den büyük olması durumunda Breusch-Pagan tarafından geliştirilen LM testi kullanılabilir³⁹⁵. Breusch – Pagan testi ile aşağıdaki hipotezlerin geçerliliği test edilmektedir.

H_0 = Rassal Etkili Regresyon Modelinden Elde Edilen Artıklar Sabit Varyansa Sahiptir. (Değişen Varyans Yoktur)

H_1 = Rassal Etkili Regresyon Modelinden Elde Edilen Artıklar Sabit Varyansa Sahip Değildir. (Değişen Varyans Vardır)

³⁹² Akman, a.g.m., s.117.

³⁹³ Ali Sait Albayrak, “Değişen Varyans Durumunda En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Ağırlıklı Regresyon Analizi Ve Bir Uygulama”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2008, cilt:10, sayı:2, s.113-115.

³⁹⁴ A. Naci Doğrul - Mustafa Özer, “Türkiye’de Eğitim Harcamalarının Farklı İllerin Üretim Düzeyleri Üzerine Etkileri: Panel Veri Analizi”, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Konya, 2009, cilt: 12, sayı: 18, s.225.

³⁹⁵ Nargeleçekenler, a.g.m., s.170.

1.5. Araştırmanın Panel Veri Modelleri ve Hipotezler

Bu çalışmada, sigorta şirketlerinin finansal oranlarının hisse senedi getirileri ile ilişkisi analiz edilmiştir. Bu bağlamda BİST’te sigortacılık sektöründe işlem gören 6 sigorta şirketinin hisse senedi getirileri ile bağımsız değişken olarak kullanılan finansal oranların ilişkisi incelenmiştir. Bu amaçla analizde 5 farklı model oluşturulmuştur. Oluşturulan modeller, dengeli panel veri modelleri olup, zaman etkisinin bakıldığı tek yönlü panel regresyon modelleridir. Modeller, hisse getirilerini açıklamada etkili olan tüm finansal oranların yanı sıra, sermaye yeterliliği, likidite, faaliyet ve karlılık oranları bazında da oluşturulmuş olup, modeller Eviews programında analiz edilmiştir. Kurulan modeller ve modellere ilişkin hipotezler aşağıda açıklanmıştır.

Model 1: Tüm Finansal Oranların Hisse Senedi Getirisine Etkisi

Birinci model, daha önce ifade edilen ve analizde bağımsız değişken olarak kullanılacak tüm finansal oranların hisse senedi getirilerini açıklamadaki etkisini ölçmeye yönelik olup, modelin panel regresyon denklemi ve modele ilişkin hipotezler aşağıdaki gibi ifade edilmiştir.

$$\begin{aligned} \text{Getiri}_{it} = & \alpha_{it} + \beta_1 SI_{it} + \beta_2 S2_{it} + \beta_3 S3_{it} + \beta_4 L1_{it} + \beta_5 L2_{it} + \beta_6 L3_{it} + \beta_7 L4_{it} \\ & + \beta_8 F1_{it} + \beta_9 F2_{it} + \beta_{10} K1_{it} + \beta_{11} K2_{it} + \beta_{12} K3_{it} + \beta_{13} K4_{it} + \beta_{14} K5_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad (5.8)$$

H₀ = Mali bünyenin değerlendirilmesine ilişkin tüm finansal oranların hisse senedi getirilerine etkisi yoktur.

H₁ = Mali bünyenin değerlendirilmesine ilişkin tüm finansal oranların hisse senedi getirilerine etkisi vardır.

Model 2: Sermaye Yeterliliği Oranlarının Hisse Senedi Getirisine Etkisi

İkinci model, hisse senedi getirilerini açıklamada sermaye yeterliliğine ilişkin oranların etkisini ölçmeye yönelik olup, modelin regresyon denklemi ve modele ilişkin hipotezler aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir.

$$\text{Getiri}_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 SI_{it} + \beta_2 S2_{it} + \beta_3 S3_{it} + e_{it} \quad (5.9)$$

H₀ = Sermaye yeterliliği oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi yoktur.

H₁ = Sermaye yeterliliği oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi vardır.

Model 3: Likidite Oranlarının Hisse Senedi Getirisine Etkisi

Üçüncü model, hisse senedi getirilerini açıklamada likidite oranlarının etkisini ölçmeye yönelik olup, modelin regresyon denklemi ve modele ilişkin hipotezler aşağıdaki gibidir.

$$Getiri_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 L1_{it} + \beta_2 L2_{it} + \beta_3 L3_{it} + \beta_4 L4_{it} + e_{it} \quad (5.10)$$

H₀ = Likidite oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi yoktur.

H₁ = Likidite oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi vardır.

Model 4: Faaliyet Oranlarının Hisse Senedi Getirisine Etkisi

Dördüncü model, hisse senedi getirilerini açıklamada faaliyet oranlarının etkisini ölçmeye yönelik olup, modelin regresyon denklemi ve modele ilişkin hipotezler aşağıdaki şekildedir.

$$Getiri_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 F1_{it} + \beta_2 F2_{it} + e_{it} \quad (5.11)$$

H₀ = Faaliyet oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi yoktur.

H₁ = Faaliyet oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi vardır.

Model 5: Karlılık Oranlarının Hisse Senedi Getirisine Etkisi

Beşinci ve son model ise hisse senedi getirilerinin açıklanmasında karlılık oranlarının³⁹⁶ etkisini ölçmeye yönelik olup, modelin regresyon denklemi ve modele ilişkin hipotezler aşağıdaki gibidir.

$$Getiri_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 K1_{it} + \beta_2 K2_{it} + \beta_3 K4_{it} + e_{it} \quad (5.12)$$

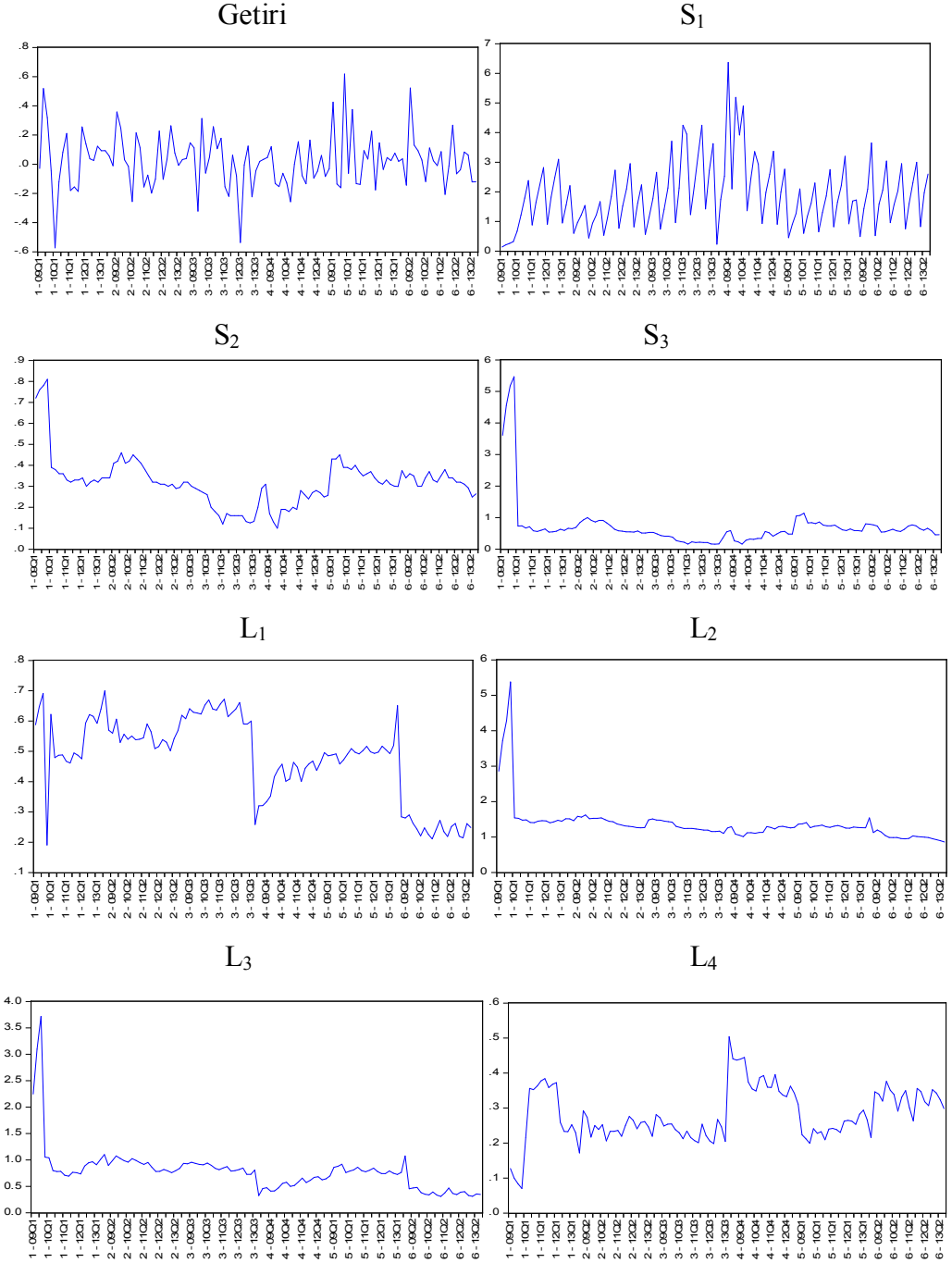
H₀ = Karlılık oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi yoktur.

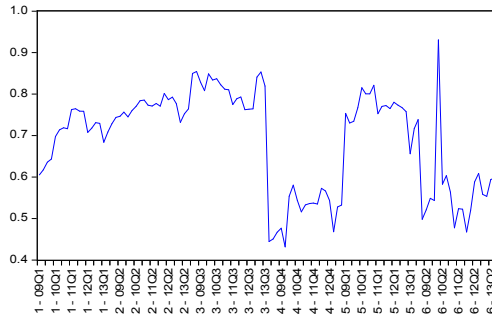
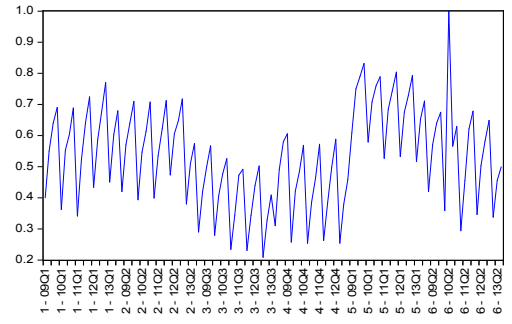
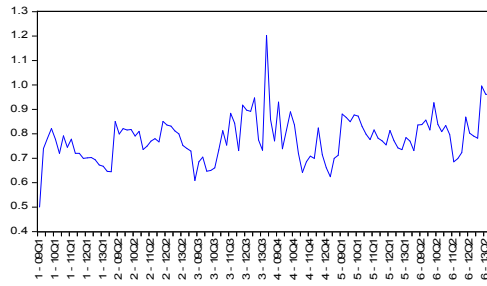
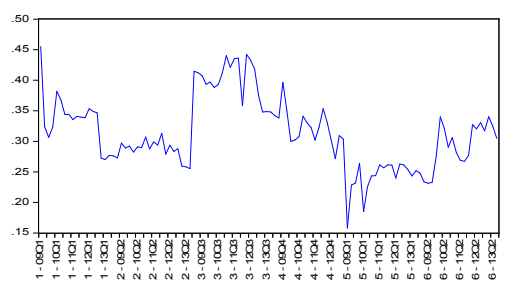
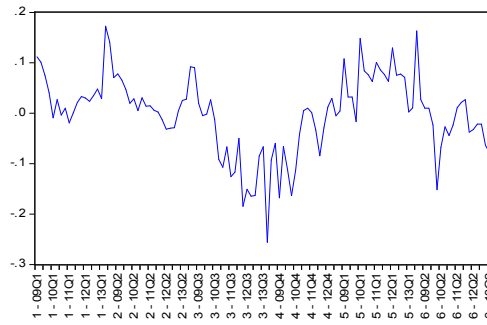
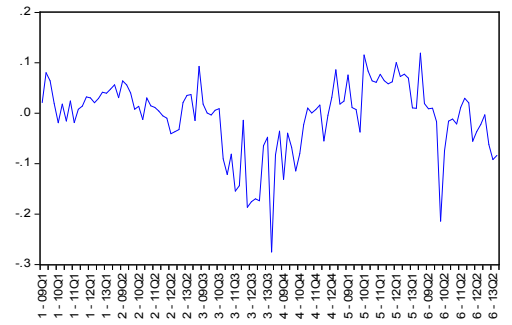
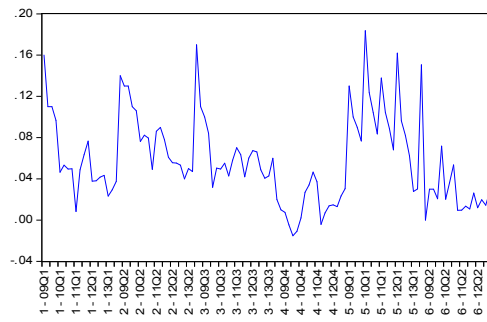
H₁ = Karlılık oranlarının hisse senedi getirilerine etkisi vardır.

³⁹⁶ Modelin istatistiksel anlamlılığının sağlanması için 2 karlılık oranı modele dahil edilmemiştir. Modele dahil edilmeyen karlılık oranları K₃ ve K₅ 'tir.

2. ARAŞTIRMANIN BULGULARI VE VERİLERİN ANALİZİ

Araştırmadan elde edilen bulgular, panel veri birim kök testi sonuçları, Hausman testi sonuçları ve panel regresyon modellerinin analiz sonuçları kapsamında incelenecektir. Söz konusu analiz bulgularına geçilmeden önce, panel modellere dâhil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlerin 2009 – 2013 üçüncü çeyrek dönemine ilişkin genel eğilimleri grafikler yardımıyla aşağıda gösterilmektedir.



F_1  F_2  K_1  K_2  K_3  K_4  K_5 

2.1. Panel Veri Birim Kök Testi Sonuçları

Panel veri analizinde kullanılan değişkenlere ilişkin verilerin durağan olması, elde edilecek sonuçların güvenilirlikleri açısından son derece önem taşımaktadır. Durağan olmayan veri setleri ile yapılan analizlerde, sahte regresyon sorunu ortaya çıkmakta olup analizin güvenilirliğini olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle analizde kullanılan verilerin durağan olup olmadıkları birim kök testleri yapılarak incelenmiştir. Analizde kullanılacak verilerin durağanlığı Levin, Lin ve Chu, Fisher odaklı Genelleştirilmiş Dickey Fuller-ADF, Philips ve Perron-PP ve Im, Peseran ve Shin birim kök testi ile % 1 anlamlılık düzeyinde analiz edilmiş olup birim kök testlerine ilişkin hipotezler şu şekilde oluşturulmuştur.

H_0 : Seride birim kök vardır.

H_1 : Seride birim kök yoktur.

Tablo 5.3.'e bakıldığında % 1 anlamlılık düzeyinde Getiri, S_1 , L_4 , F_2 değişkenlerinin düzeyde durağan olduğu belirlenmiş ve bu değişkenler için serilerde birim kök olduğunu ifade eden H_0 hipotezi reddedilmiştir. Aynı tabloda yer alan olasılık değerleri S_2 , S_3 , L_1 , L_3 , F_1 , K_1 , K_2 , K_3 , K_4 , K_5 değişkenleri için değerlendirildiğinde, değişkenlere ait verilerin düzeyde durağan olmadığı belirlenmiş ve H_0 hipotezi reddedilememiştir. Bu nedenle, değişkenlere ilişkin verilerin 1. farkı alınarak tekrar test gerçekleştirildiğinde, verilerin durağan hale geldiği belirlenmiş ve verilerin 1. Farkı için H_0 hipotezi reddedilmiştir. L_2 değişkeni için verilerin durağanlığı incelendiğinde ise serinin düzeyde ve 1. Farklar için durağan olmadığı belirlenmiş ve her iki seviye için H_0 hipotezi reddedilememiştir. Bu nedenle, değişkene ilişkin veri setinin ikinci farkları alınarak tekrar test gerçekleştirildiğinde, serilerin durağan hale geldiği belirlenmiş ve ikinci farklar için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Sonuç olarak verilerin durağan hale getirilmesi sağlanmış ve analizde ortaya çıkabilecek sahte regresyon ihtimali ortadan kaldırılmıştır.

Tablo 5.3. Panel Veri Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Kısalt.	Düzy				1. Farkları				2. Farkları			
		Levin, Lin & Chu	Im, Pesaran and Shin	ADF	PP	Levin, Lin & Chu	Im, Pesaran and Shin	ADF	PP	Levin, Lin & Chu	Im, Pesaran and Shin	ADF	PP
Getiri	GET	-6.50904 (0.0000)*	-5.67215 (0.0000)*	53.0720 (0.0000)*	70.7141 (0.0000)*								
Alınan Primler / Özkaynaklar	S ₁	-5.36448 (0.0000)*	-5.00992 (0.0000)*	47.3808 (0.0000)*	80.8062 (0.0000)*								
Özkaynaklar / Aktif Toplamı	S ₂	-1.48028 (0.0694)***	-0.47549 (0.3172)	12.2578 (0.4252)	8.65872 (0.7318)	-4.30299 (0.0000)*	-4.42659 (0.0000)*	41.6279 (0.0000)*	68.5874 (0.0000)*				
Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar	S ₃	-2.23788 (0.0126)**	-1.33675 (0.0907)***	16.8071 (0.1570)	10.8958 (0.5379)	-4.38730 (0.0000)*	-4.20226 (0.0000)*	39.4219 (0.0000)*	59.1548 (0.0000)*				
Likit Aktifler / Aktif Toplamı	L ₁	-1.78536 (0.0371)**	-1.31585 (0.0941)***	19.6025 (0.0750)***	33.8164 (0.0007)*	-8.11857 (0.0000)*	-7.31278 (0.0000)*	68.7219 (0.0000)*	155.820 (0.0000)*				
Likidite Oranı	L ₂	-1.37256 (0.0849)***	-0.60084 (0.2740)	14.8762 (0.2483)	7.86958 (0.7952)	-1.20012 (0.1150)	-3.61764 (0.0001)*	34.7476 (0.0005)*	73.6669 (0.0000)*	-3.0782 (0.0010)*	-6.07497 (0.0000)*	56.0617 (0.0000)*	592.742 (0.0000)*
Cari Oran	L ₃	-2.09312 (0.0182)**	-1.33112 (0.0916)***	18.6327 (0.0978)***	11.5551 (0.4820)	-9.48234 (0.0000)*	-8.54679 (0.0000)*	79.5814 (0.0000)*	93.2333 (0.0000)*				
Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı	L ₄	-2.92007 (0.0017)*	-2.99167 (0.0014)*	30.6087 (0.0023)*	32.4951 (0.0012)*								
Konservasyon Oranı	F ₁	-2.83621 (0.0023)*	-1.96467 (0.0247)**	20.5104 (0.0580)***	25.2705 (0.0136)**	-6.28519 (0.0000)*	-4.68045 (0.0000)*	43.7173 (0.0000)*	87.4301 (0.0000)*				
Tazminat Tediye Oranı	F ₂	-9.30537 (0.0000)*	-7.54449 (0.0000)*	70.8569 (0.0000)*	116.707 (0.0000)*								
Hasar Prim Oranı	K ₁	0.35444 (0.6385)	-0.19892 (0.4212)	10.0272 (0.6136)	31.7027 (0.0015)*	-5.66024 (0.0000)*	-6.58772 (0.0000)*	61.4575 (0.0000)*	209.343 (0.0000)*				
Masraf Oranı	K ₂	0.09572 (0.5381)	-0.83648 (0.2014)	17.5288 (0.1308)	34.8533 (0.0005)*	-3.86209 (0.0001)*	-5.12727 (0.0000)*	47.8253 (0.0000)*	198.210 (0.0000)*				
VÖK / Alınan Primler	K ₃	-1.88392 (0.0298)**	-1.63752 (0.0508)***	19.7728 (0.0715)***	26.5526 (0.0090)*	2.49700 (0.0063)*	-3.96014 (0.0000)*	40.1414 (0.0001)*	110.402 (0.0000)*				
Mali Kar (Brüt) / Alınan Primler	K ₄	-2.20370 (0.0138)**	-2.02395 (0.0215)**	21.3404 (0.0456)**	30.2440 (0.0026)*	-3.89958 (0.0000)*	-5.78093 (0.0000)*	54.5589 (0.0000)*	347.560 (0.0000)*				
Teknik Kar / Alınan Primler	K ₅	2.32005 (0.0102)**	-2.37614 (0.0087)*	24.0819 (0.0198)**	123.133 (0.0000)*	-5.02132 (0.0000)*	-5.36868 (0.0000)*	49.9499 (0.0000)*	206.254 (0.0000)*				

Parantez içindeki değerler olasılık değerleri olup, * % 1 seviyesinde, ** % 5 seviyesinde, *** % 10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Verilere ilişkin durağanlık düzeyleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 5.4. Panel Verilerin Durağanlık Düzeyleri

DEĞİŞKENLER	DURAĞANLIK DÜZEYLERİ
Getiri	I (0)
S ₁	I (0)
S ₂	I (1)
S ₃	I (1)
L ₁	I (1)
L ₂	I (2)
L ₃	I (1)
L ₄	I (0)
F ₁	I (1)
F ₂	I (0)
K ₁	I (1)
K ₂	I (1)
K ₃	I (1)
K ₄	I (1)
K ₅	I (1)

2.2. Hausman Testi Sonuçları

Kurulan panel regresyon modellerinin analizinde, sabit etkiler modeli veya rassal etkiler modellerinden hangisinin kullanılması gerektiğine ilişkin olarak Hausman testi yapılmış olup Hausman testine ilişkin sonuçlar Tablo 5.5.'te gösterilmiştir.

Tablo 5.5. Hausman Testi Sonuçları

	Hausman Test İstatistiği	Olasılık (P) Değeri
Model 1	13,951051	0,4534
Model 2	1,273282	0,7355
Model 3	4,931974	0,2943
Model 4	1,352442	0,5085
Model 5	2,538510	0,4684

Hausman testi ile aşağıdaki hipotezler sınanmaktadır.

H_0 = Yatay kesit ve zaman serisi etkileri rassaldır.

H_1 = Yatay kesit ve zaman serisi etkileri sabittir

Hausman testinden elde edilen olasılık değerlerinin % 5'in altında olması, sabit etkiler modelinin kullanılması gerektiğini, % 5'in üzerinde olması ise rassal etkiler modelinin kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Tablo 5.5. incelendiğinde 5 model içinde olasılık değerlerinin 0,05'ten büyük olduğu sonucuna ulaşılmış olup, bu sonuç 5 model içinde H_0 hipotezinin reddedilemediğini ve modellere ilişkin panel regresyon analizlerinde rassal etkiler modelinin kullanılması gerektiğini ifade etmektedir.

2.3. Model 1' e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Birinci modelde, bağımlı değişken olarak alınan sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, bağımsız değişken olarak sigortacılık sektörüne özgü ve mali bünyenin değerlendirilmesine ilişkin belirlenmiş 14 finansal oranların etkisi, rassal etkiler modeline göre incelenmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5.6.'da gösterilmiştir.

Tablo 5.6. Model 1'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken: Getiri Bağımsız Değişkenler	Katsayı	T İstatistiği	Olasılık Değeri
S ₁	-0.036097	-2.183151	0.0317**
S ₂	-1.315659	-1.851039	0.0676***
S ₃	0.268985	2.505545	0.0141**
L ₁	-0.317764	-0.415702	0.6787
L ₂	-0.053230	-1.160718	0.2489
L ₃	0.119778	0.766909	0.4452
L ₄	0.084037	0.318674	0.7507
F ₁	0.371052	1.049708	0.2968
F ₂	0.248004	2.138418	0.0353**
K ₁	0.653153	1.349830	0.1806
K ₂	0.348781	0.372993	0.7101
K ₃	-0.623415	-0.700651	0.4854
K ₄	0.926500	0.925443	0.3573
K ₅	-0.300438	-0.318642	0.7508
C	-0.073274	-0.697580	0.4873
R ²	0.272323		
Düzeltilmiş R ²	0.155226		
F Testi	2.325615 (0.008974)*		
Breusch-Pagan LM Test	0,781838 (0,3766)		
* % 1seviyesinde, ** % 5 seviyesinde, *** % 10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki ifadeler olasılık değerlerini vermektedir.			

Tablo 5.6.'ya bakıldığında, F testi olasılık değerinin 0,008974 olması modelin % 95 güven seviyesinde anlamlı olduğunu, ayrıca Breusch-Pagan LM Testi olasılık değerinin 0,3766 olması ise modelin hata terimlerinde değişen varyans sorunu olmadığını ifade etmektedir. Hisse senedi getirileri bağımlı değişkenindeki değişimin, bağımsız değişkenler tarafından açıklanma gücünü gösteren düzeltilmiş R^2 değerinin 0,155226 olduğu görülmekte olup bu değer hisse senedi getirilerindeki değişimin yaklaşık % 16'sının, modelde istatistiki olarak anlam taşıyan finansal oranlarla açıklanabileceğini ifade etmektedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, % 5 anlamlılık düzeyinde 3 finansal oranın, % 10 anlamlılık düzeyinde ise 1 finansal oranın hisse senedi getirilerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı olduğu, kalan oranların ise istatistiki olarak anlam taşımadıkları sonucuna ulaşılmaktadır. Bu nedenle Model 1 için oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiştir.

% 5 anlamlılık seviyesinde getiri bağımlı değişkeni ile ilişkili olan bağımsız değişkenler S_1 (Alınan Primler / Özkaynaklar), S_3 (Öz Kaynaklar / Teknik Karşılıklar), ve F_2 (Tazminat Tediye Oranı)'dır. Bu oranların içerisinde getiriye açıklama gücü en yüksek oran 0,268985 katsayısına sahip sermaye yeterliliğine ilişkin S_3 (Öz Kaynaklar / Teknik Karşılıklar) olup hisse senedi getirileri ile pozitif yönlüdür. Hisse senedi getirilerini açıklamada ikinci derecede öneme sahip olan oran F_2 (Tazminat Tediye Oranı)'dır. F_2 (Tazminat Tediye Oranı)'nin katsayısı 0,248004 olup getiri ile pozitif ilişkiye sahiptir. Hisse senedi getirilerini açıklamada üçüncü derece öneme sahip olan oran ise S_1 (Alınan Primler / Özkaynaklar)'dir. Oranın katsayısı -0,036097 olup getiri ile negatif ilişkiye sahiptir.

% 10 anlamlılık seviyesinde getiri ile ilişkili olan bağımsız değişken ise sermaye yeterliliğine ilişkin oranlardan olan S_2 (Özkaynaklar / Aktif Toplamı)'dir. S_2 (Özkaynaklar / Aktif Toplamı)'nin katsayısı -1,315659 olup getiri ile negatif yönlü ilişkiye sahiptir.

2.4. Model 2' ye İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

İkinci modelde, bağımlı değişken olarak alınan sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, bağımsız değişken olarak alınan sigortacılık sektöründeki şirketlerin

sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ilişkin belirlenmiş 3 finansal oranın etkisi, rassal etkiler modeline göre incelenmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5.7.'de gösterilmiştir.

Tablo 5.7. Model 2'ye İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken: Getiri Bağımsız Değişkenler	Katsayı	T İstatistiği	Olasılık Değeri
S ₁	-0.033801	-2.109849	0.0373**
S ₂	-1.088247	-1.655611	0.1008
S ₃	0.233362	3.356740	0.0011*
C	0.086943	2.352290	0.0205
R ²	0.169142		
Düzeltilmiş R ²	0.145175		
F Testi	7.057281 (0.000230)		
Breusch – Pagan LM Test	0,597891 (0,4394)		
* % 1 seviyesinde, ** % 5 seviyesinde, seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki ifadeler olasılık değerlerini vermektedir.			

Tablo 5.7.'ye bakıldığında F testi olasılık değerinin 0,000230 olması, modelin % 95 güven seviyesinde anlamlı olduğunu, ayrıca Breusch-Pagan LM Testi olasılık değerinin 0,4394 olması ise modelin hata terimlerinde değişen varyans sorunu olmadığını ifade etmektedir. Hisse senedi getirileri bağımlı değişkenindeki değişimin, bağımsız değişkenler tarafından açıklanma gücünü gösteren düzeltilmiş R² değeri 0,145175 olup, bu değer, hisse senedi getirilerindeki değişimin yaklaşık % 15'inin modele bağımsız değişken olarak dahil edilen ve istatistiki olarak anlamlı çıkan sermaye yeterliliği oranları ile açıklanabileceğini ifade etmektedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında % 1 anlamlılık düzeyinde 1 finansal oranın, % 5 anlamlılık düzeyinde de 1 finansal oranın hisse senedi getirilerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kalan bir oran ise istatistiki olarak anlam taşımamaktadır. Bu sonuçlardan hareketle Model 2 için oluşturulan H₀ hipotezi reddedilmiştir.

% 1 anlamlılık seviyesinde getiri bağımlı değişkeni ile ilişkili olan bağımsız değişken S₃ (Öz Kaynaklar / Teknik Karşılıklar)'tır. Değişkenin katsayısı 0,233362 olup getiri ile pozitif yönlü ilişkiye sahiptir.

% 5 anlamlılık seviyesinde bağımlı değişken getiri ile istatistiki olarak anlamlı ilişkiye sahip olan bağımsız değişken $-0,033801$ katsayısına sahip S_1 (Alınan Primler / Özkaynaklar)'dir. Değişkenin getiri ile ilişkisi negatif yönlüdür.

2.5. Model 3'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Üçüncü modelde, bağımlı değişken olarak alınan sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, bağımsız değişken olarak alınan sigortacılık sektöründeki şirketlerin likidite durumlarının göstergesi olan 4 finansal oranın etkisi rassal etkiler modeline göre incelenmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5.8.'de gösterilmiştir.

Tablo 5.8. Model 3'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken: Getiri Bağımsız Değişkenler	Katsayı	T İstatistiği	Olasılık Değeri
L_1	-1.486258	-2.760487	0.0069*
L_2	-0.037795	-0.875638	0.3834
L_3	0.327374	2.820311	0.0058*
L_4	-0.244565	-1.000420	0.3196
C	0.085912	1.203325	0.2318
R^2	0.114662		
Düzeltilmiş R^2	0.078153		
F Testi	3.140659 (0.017856)		
Breusch – Pagan LM Test	0,525161 (0,4686)		
* % 1seviyesinde, seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki ifadeler olasılık değerlerini vermektedir.			

Tablo 5.8.'e bakıldığında, kurulan modelin istatistiki olarak anlamlılığını ifade eden F testi olasılık değerinin 0,017856 olduğu görülmekte olup, bu değer % 95 güven aralığında modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu, ayrıca Breusch-Pagan LM Testi olasılık değerinin ise 0,4686 olması modelin hata terimlerinde değişen varyans sorunu olmadığını ifade etmektedir. Düzeltilmiş R^2 değerinin 0,078153 olması hisse senedini getirilerindeki değişimin yaklaşık % 8'inin modelde yer alan likidite oranları ile açıklanabileceğini ifade etmektedir. Analiz sonucunda bağımsız değişken olarak modele dâhil edilen 4 likidite oranından ikisinin % 1 anlamlılık düzeyinde hisse senedi getirilerini açıklamada anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmış, kalan iki oranın ise istatistiki olarak getirileri açıklamada anlam taşımadığı belirlenmiştir. Analiz sonuçlarından, hisse

senedi getirilerini etkileyen likidite oranlarının olduğu belirlendiği için Model 3'e ilişkin H_0 hipotezi reddedilmiştir.

% 1 anlamlılık düzeyinde hisse senedi getirilerini istatistikî olarak etkileyen bağımsız değişkenler L_1 (Likit Aktifler / Aktif Toplamı) ve L_3 (Cari Oran)'dür. Söz konusu bağımsız değişkenlerden hisse senedi getirilerini açıklama gücü yüksek olan bağımsız değişken -1,486258 katsayısı ile L_1 (Likit Aktifler / Aktif Toplamı) olup getiri ile negatif yönlü ilişkiye sahiptir. Modelde hisse senedi getirisini etkileyen diğer oran ise L_3 (Cari Oran)'dür. Oranın katsayısı 0,327374 olup getiri ile pozitif yönlü ilişkiye sahiptir.

2.6. Model 4'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Dördüncü modelde, bağımlı değişken olarak alınan sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, bağımsız değişken olarak alınan sigortacılık sektöründeki şirketlerin faaliyetlerindeki etkinliğin göstergesi olan 2 faaliyet oranının etkisi, rassal etkiler modeline göre incelenmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular Tablo 5.9.'da gösterilmiştir. Her ne kadar F_2 oranı %10 anlamlılık düzeyinde getiri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olsa da modelin istatistiki olarak anlamlılığını ifade eden F istatistiği olasılık değerinin 0,176218 çıkması modelin bir bütün olarak istatistiki açıdan anlamsız olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 5.9. Model 4'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken: Getiri Bağımsız Değişkenler	Katsayı	T İstatistiği	Olasılık Değeri
F_1	0.350445	1.139082	0.2573
F_2	0.216511	1.715073	0.0893
C	-0.099121	-1.377897	0.1712
R^2	0.032527		
Düzeltilmiş R^2	0.014098		
F Testi	1.765053 (0.17621)		

2.7. Model 5'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Beşinci modelde, bağımlı değişken olarak alınan sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerine, bağımsız değişken olarak alınan sigortacılık sektöründeki şirketlerin karlılıklarının göstergesi olan 3 finansal oranın etkisi rassal etkiler modeline göre incelenmiştir. Birinci modelde 5 karlılık oranı kullanılmasına rağmen beşinci modelde 3 karlılık oranı kullanılmıştır. Bunun sebebi 5 karlılık oranının dahil edilerek model kurulduğunda, regresyon modelinin bütünlüğünün istatistiki olarak anlamsız çıkmasıdır. Bu nedenle beşinci model oluşturulurken birinci modelde yer alan karlılık oranlarından K_3 (VÖK / Alınan Primler) ve K_5 (Teknik Kar / Alınan Primler) kapsam dışı bırakılmıştır. Analiz sonuçlarına ilişkin bulgular Tablo 5.10'da gösterilmiştir.

Tablo 5.10. Model 5'e İlişkin Rassal Etkili Panel Regresyon Analiz Sonuçları

Bağımlı Değişken: Getiri Bağımsız Değişkenler	Katsayı	T İstatistiği	Olasılık Değeri
K_1	0.808932	2.226841	0.0281**
K_2	-0.326368	-0.397334	0.6919
K_4	0.469499	0.759762	0.4491
C	0.020974	1.019750	0.3102
R^2	0.072118		
Düzeltilmiş R^2	0.045352		
F Testi	2.694401 (0.049848)		
Breusch – Pagan LM Test	0,826960 (0,3632)		
** % 5 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Parantez içindeki ifadeler olasılık değerlerini vermektedir.			

Tablo 5.10.'a bakıldığında F istatistiği olasılık değerinin 0,049848 olduğu görülmekte ve bu değer % 95 güven aralığında modelin anlamlı olduğunu ayrıca Breusch-Pagan LM Testi olasılık değerinin 0,3632 olması ise modelin hata terimlerinde değişen varyans sorunu olmadığını ifade etmektedir. Düzeltilmiş R^2 değerinin 0,045352 olması, modelde karlılık oranları olarak yer alan bağımsız değişkenlerin, hisse senedi bağımlı değişkenindeki değişimi açıklama gücünün yaklaşık % 5 olduğunu ifade etmektedir. Analizden elde edilen bulgulara göre modelde bağımsız değişken olarak alınan 3 karlılık oranından sadece biri hisse senedi getirilerini açıklamada istatistiki

olarak % 5 seviyesinde anlamlıdır. Diğer iki oran ise istatistiki olarak anlam taşımamaktadır. Bu sonuçlara göre Model 5 için oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiştir.

% 5 anlam düzeyinde hisse senedi getirilerini açıklamada anlamlı olan tek bağımsız değişken K_1 (Hasar Prim Oranı)'dır. Bağımsız değişkenin katsayısı 0,808932 olup getiri ile pozitif yönlü ilişkiye sahiptir.

Oluşturulan 5 farklı panel regresyon modelinden, hisse senedi getirilerini etkileyen ve bağımsız değişken olarak modellere dâhil edilen finansal oranlara ilişkin bulgular Tablo 5.11.'de özetlenmiştir.

Sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini etkileyen finansal oranların belirlenmesi amacıyla oluşturulan Model 1'deki tüm finansal oranların getirideki değişimi açıklama gücü yaklaşık % 16'dır. Hisse senedi getirisindeki değişimin, sermaye yeterliliği oranları ile ilişkisinin araştırıldığı Model 2'nin açıklama gücü ise yaklaşık % 15'tir. Diğer modellerin açıklama güçleri ise likidite oranlarının kullanıldığı Model 3 için yaklaşık % 8, karlılık oranlarının kullanıldığı Model 5 için ise yaklaşık % 5'tir. Bu sonuçlardan hareketle sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin açıklanmasında, en önemli finansal oran grubunun sermaye yeterliliği oranları olduğu söylenebilir. Ayrıca elde edilen sonuçlar, hisse senedi getirilerini açıklamada finansal oranların dışında, başka değişkenlerin de olduğunu göstermektedir.

Analizlerden elde edilen sonuçlar doğrultusunda, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin açıklanmasında etkili olan finansal oranların hisse senedi getirileri ile ilişkileri, etki dereceleri ve etki yönleri göz önünde bulundurularak aşağıda yorumlanmaya çalışılmıştır. Ulusal finans literatüründe benzer bir araştırmaya rastlanılmadığı için, analiz sonuçlarının karşılaştırılmalı olarak yorumlanabilme imkânı ortadan kalkmış ve yorumlar analizlerden elde edilen bulgular ve araştırma konusuna ilişkin temel finansal bilgiler kapsamında yapılmıştır.

Tablo 5.11. Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Finansal Oranlar

	Model 1				Model 2				Model 3				Model 5			
Bağımsız Değişkenler	Anlamlı - Anlamsız	Etki	Yön	Beklenen Etki	Anlamlı - Anlamsız	Etki	Yön	Beklenen Etki	Anlamlı - Anlamsız	Etki	Yön	Beklenen Etki	Anlamlı - Anlamsız	Etki	Yön	Beklenen Etki
S ₁	✓	-0,03**	(-)	Pozitif/ Negatif	✓	-0,03**	(-)	Pozitif/ Negatif								
S ₂	✓	-1,31***	(-)	Pozitif	X											
S ₃	✓	0,26**	(+)	Pozitif	✓	0,23*	(+)	Pozitif								
L ₁	X								✓	-1,48*	(-)	Pozitif				
L ₂	X								X							
L ₃	X								✓	0,32*	(+)	Pozitif				
L ₄	X								X							
F ₁	X															
F ₂	✓	0,24**	(+)	Pozitif												
K ₁	X												✓	0,80**	(+)	Negatif
K ₂	X												X			
K ₃	X															
K ₄	X												X			
K ₅	X															
R ²	0,155226				0,145175				0,078153				0,045352			
* % 1, ***% 5, ****% 10 seviyesinde anlamlılığ‍ı ifade etmektedir. Model 4 istatistiki olarak anlamsız çıktığı için tabloda yer verilmemiştir. (+) etkinin pozitif yönlü olduğunu, (-) etkinin negatif yönlü olduğunu ifade etmektedir. ✓ Bağımsız değişkeninin modele dahil olup anlamlı olduğunu, X bağımsız değişkenin modele dahil olup anlamsız olduğunu ifade etmektedir.																

L_1 (Likit Aktifler / Aktif Toplamı) oranı, sigorta şirketlerinin aktifinde yer alan varlıkların içerisinde; Kasa, Banka ve Menkul Kıymetlerin toplam değerini ifade etmekte olup, söz konusu orandaki artışın, likit varlıkların artması ve buna bağlı olarak yükümlülüklerin karşılanabilme gücünde artış sağlanması şeklinde yorumlandığında, hisse senedi getirilerine etkisinin pozitif yönlü olması beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre söz konu oran hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilemektedir. Bu sonuç L_1 (Likit Aktifler / Aktif Toplamı)'deki artışın, hisse senedi getirilerini azaltacağını ifade etmektedir. Sigorta şirketlerinin toplam aktifleri içerisinde likit aktiflerinin artması, özellikle kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması açısından olumlu bir durum olmakla birlikte, gereğinden fazla likit varlık bulundurulması, nakit varlıkların alternatif yatırım imkanlarına dönüştürülememesi ve fırsat maliyeti sorununu da beraberinde getirebilmektedir. Ayrıca, sigorta şirketlerinin yatırım yapmış oldukları menkul kıymetlerden yeterli kazanç sağlayamamaları veya zarar etmeleri gibi finansal anlamda olumsuz durumların gerçekleşmesi, söz konusu orandaki artışın sigorta şirketlerinin toplam karlılıklarının azalmasına ve hisse senedi getirileri üzerinde negatif yönlü bir etkinin gerçekleşmesine sebep olabilecektir.

S_2 (Özkaynaklar / Aktif Toplamı) oranı, sigorta şirketlerinin toplam aktiflerinin ne kadarlık kısmının öz kaynaklarla finanse edildiğini göstermekte olup, orandaki artış sermaye yapısının güçlenmesi şeklinde yorumlandığında, hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilemesi beklenmektedir. Analiz bulgularına göre oran hisse senedi getirileri ile negatif yönlü ilişkiye sahiptir. Bu sonuç S_2 (Özkaynaklar / Aktif Toplamı)'deki artışın hisse senedi getirilerinde azalmaya sebep olabileceğini ifade etmektedir. Toplam pasif içerisinde öz kaynak payının artması, yükümlülüklerin karşılanması açısından bir güven unsuru olarak değerlendirilebilmektedir. Fakat bu durum, finansal kaldıraçtan yararlanılamaması ve buna bağlı olarak öz sermaye karlılığının azalmasını beraberinde getirerek, hisse senedi getirilerinin azalmasına sebep olabilecektir.

K_1 (Hasar Prim Oranı), cari dönem içinde ödenen hasarların, aynı dönem içerisinde elde edilen prim gelirlerine oranını ifade etmekte olup, hasar prim oranındaki artış, sigortacılık sektörü açısından istenmeyen bir durum olup, artışın sigorta şirketlerinin karlılığını olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir. Analiz sonuçlarına

göre, K_1 (Hasar Prim Oranı) hisse senedi getirileri ile pozitif yönlü ilişki taşımaktadır. Bu durum, sigorta şirketlerinin almış oldukları primlerle, meydana gelen hasarları ödeyebilme gücüne sahip olmalarının, yatırımcılar tarafından likidite sorunu olmaması şeklinde yorumlanmasının sonucu olarak değerlendirilebilir.

L_3 (Cari Oran), sigorta şirketlerinin cari varlıkları ile sigortalılara karşı olan kısa vadeli yükümlülüklerin ödenebilme gücünü göstermekte olup, orandaki artışın hisse senedi getirilerine etkisinin pozitif yönlü olması beklenen durumdur. Analiz sonuçlarına göre orandaki artışın hisse senedi getirilerine etkisi pozitifdir. Orandaki artışın hisse senedi getirilerini arttırması, kısa vadeli yükümlülüklerin ödenebilme gücündeki artışın yatırımcılar tarafından güven unsuru olarak değerlendirilmesiyle açıklanabilir.

S_3 (Özkaynak / Teknik Karşılıklar), sigorta şirketlerinin özkaynaklarının, ödenmesi kesinleşmiş veya kesinleşmemiş olan hasarları için ayırmış oldukları karşılıklara oranlanması şeklinde hesaplanmakta olup, orandaki artışın yükümlülükleri karşılama gücünü arttırması nedeniyle hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilemesi beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre oran hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilemektedir. Oranın artış göstermesi, sigorta şirketlerinin özkaynakları ile sigortacılık faaliyetlerinden ortaya çıkan yükümlülüklerini ödeme gücünün arttığı ve sermaye yapısının güçlendiği şeklinde yorumlanabilmektedir. Bu durum, borsa yatırımcıları açısından sigorta şirketlerine olan güveni arttırarak hisse senedi getirilerinin artış göstermesini sağlayabilecektir.

F_2 (Tazminat Tediye Oranı), cari dönemde ödenen hasarların, ödenen hasar ve muallak hasar toplamlarına oranlanması şeklinde hesaplanmakta olup, bu oran hasarların ne kadarlık kısmının ödenebildiğini ifade etmektedir. Orandaki artışın tazminat ödeme gücünün artması şeklinde yorumlanması durumunda hisse senedi getirilerini pozitif yönlü etkilemesi beklenmektedir. Analiz sonuçlarına göre F_2 (Tazminat Tediye Oranı), hisse senedi getirileri ile pozitif yönlü ilişkiye sahiptir. Söz konusu pozitif ilişki, oranın artmasının sigorta şirketlerinin tazminat ödeme yeterliliğine sahip olacak nitelikte sermaye gücünün olması şeklinde yorumlandığında, bu sermaye gücünün hisse senedi getirilerini arttırabileceği şeklinde açıklanabilir.

S_1 (Alınan Primler / Özkaynaklar), sigorta şirketlerinin cari dönemde sigortacılık faaliyetlerinden elde etmiş oldukları primlerin, öz kaynaklara oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Orandaki artışın, sigorta şirketlerinin prim gelirlerini arttırması nedeni ile hisse senedi getirilerini pozitif, buna karşılık belirli sınırın aşılması durumunda ise özkaynak yetersizliği sorununu ifade etmesi nedeniyle, hisse senedi getirilerini negatif yönlü etkilemesi beklenmektedir. Analiz bulgularına göre oran hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilemektedir. Oranın artması, alınan primlerin artış göstermesi veya özkaynaklardaki azalış ile mümkün olabilecektir. Söz konusu durumlar, sigorta şirketlerinin almış oldukları primler ile birlikte, üstlenmiş oldukları risk miktarındaki artışı beraberinde getirecek ve bu risklere karşılık bulundurulmuş özkaynakların yetersizliği sorununu ortaya çıkarabilecektir. Dolayısıyla orandaki artışın, sigorta şirketlerinin üstlendikleri risklerin artması ve buna karşılık özkaynakların yetersiz kalması şeklinde yorumlandığında, hisse senedi getirilerini olumsuz etkilemesi söz konusu olabilecektir.

SONUÇ

Mali sektörde faaliyet gösteren şirketlerin sermaye yapılarının güçlü olması, gerek ülkedeki finansal darboğazların önlenerek ekonomik istikrarın sağlanması açısından, gerekse bu şirketlerin yükümlülüklerini karşılayabilmeleri açısından son derece önem taşımaktadır. Özellikle mali sektörün finansal sistem içerisindeki payı ve fonksiyonu göz önünde bulundurulduğunda sermaye yeterliliği kavramının önemi daha da artmaktadır.

Mali sektörde faaliyet gösteren en önemli kurumlardan birisi sigorta şirketleridir. Sigorta şirketleri fonksiyonları gereği, işletmelerin ve bireylerin karşılaşılabilecekleri riskleri teminat altına almaktadır. Bu yönüyle sigortacılık, ortaya çıkabilecek finansal kayıpların etkisini azaltarak ekonomik sisteme, bireylerin yaşam kalitesinin yükselmesini ve refah seviyesinin artmasını sağlayarak ise sosyal sisteme önemli katkılar sunmaktadır.

Sigortacılık, güven esasına dayanan bir faaliyet olması nedeniyle, sigorta şirketlerinin teminat altına almış oldukları risklerin gerçekleşmesi durumunda, ortaya çıkacak zararların ödenmesi büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, sigorta şirketlerinin söz konusu yükümlülükleri karşılayabilecek düzeyde sermaye yeterliliğine sahip olmaları gerekmektedir. Sigortacılık sektöründe sermaye yeterliliğinin sağlanmasına yönelik olarak uluslararası standartların yer aldığı Solvency I ve Solvency II düzenlemeleri ile, daha etkin risk yönetiminin sağlanması ve sigorta şirketlerinin sigortalılara karşı olan tazminat yükümlülüklerini karşılayabilecek nitelikte sermaye yeterliliğine sahip olmaları amaçlanmaktadır.

Sigorta şirketlerinin mali yapılarının güçlü olması ekonomik istikrarın sağlanması ve toplumsal refah düzeyinin arttırılması kadar, sigorta şirketleri açısından da önem taşımaktadır. Özellikle sermaye piyasalarında işlem gören sigorta şirketlerinin sermaye yapılarının güçlü olması, yatırımcılar tarafından güven unsuru olarak değerlendirilerek, sigorta şirketlerinin hisse senetlerine olan taleplerini ve buna bağlı olarak, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini etkilemektedir. Şirketlerin hisse senedi getirilerini etkileyen çok sayıda değişken olmakla birlikte, özellikle sigorta

şirketleri gibi mali sektörde faaliyette bulunan kuruluşlar için sermaye gücü, işletmeye özgü değişkenler arasında önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle, hisse senedi getirilerinin, sermaye yeterliliği ile ilişkisinin araştırılması, gerek yatırımcılara gerekse şirketlere önemli bilgiler sunabilecektir.

Finans literatüründe, şirketlerin hisse senedi getirilerini açıklamada etkili olan, şirketlere özgü mikro değişkenlerin analiz edildiği çok sayıda araştırma bulunmakta olup genellikle söz konusu mikro değişkenler, işletmelerin faaliyet sonuçlarının göstergesi olan finansal oranlarla ifade edilmektedir.

Bu çalışmada, sigortacılık sektörü açısından güncellik taşıyan sermaye yeterliliği düzenlemeleri sürecinde, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin açıklanmasında sermaye yeterliliğine ilişkin finansal oranların etkisi analiz edilmiştir. Ayrıca çalışmada hisse senedi getirilerini açıklamada likidite, faaliyet ve karlılık oranlarının etkisi de incelenerek, söz konusu oranları, sermaye yeterliliğine ilişkin oranlarla hisse senedi getirilerini açıklama gücü açısından karşılaştırma imkanı elde edilmiştir. Çalışmada, BİST’te işlem gören 6 sigorta şirketinin 2009 – 2013 üçüncü çeyreği arasında üçer aylık hisse senedi getirilerinin açıklanmasında, sigortacılık sektörüne özgü 14 finansal oranın etkisi incelenmiştir.

Analiz sonuçlarından elde edilen bulgulara göre, öncelikli olarak sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin finansal oranlarla açıklanmasının istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra hisse senedi getirilerinin açıklanmasında, finansal oranlar dışında modellere dahil edilmeyen değişkenlerin söz konusu olduğu belirlenmiştir. Bu sonuç, finans literatüründe yer alan, döviz kuru, faiz oranları, enflasyon gibi makro ekonomik değişkenlerin, hisse senedi getirilerini etkilediği görüşü dikkate alındığında, beklenen bir sonuç olarak değerlendirilebilir.

Sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini etkileyen finansal oranların belirlenmesi amacıyla oluşturulan Model 1’de sermaye yeterliliği, likidite, faaliyet ve karlılığa ilişkin oranların tamamı analize dahil edilmiş ve tüm finansal oranların getirideki değişimi açıklama gücünün yaklaşık % 16 olduğu belirlenmiştir. Hisse senedi getirisindeki değişimin sermaye yeterliliği oranları ile ilişkisinin araştırıldığı Model

2'nin açıklama gücü ise yaklaşık % 15'tir. Diğer modellerin açıklama güçleri ise; likidite oranlarının kullanıldığı Model 3 için yaklaşık % 8, karlılık oranlarının kullanıldığı Model 5 için ise yaklaşık % 5'tir. Bu sonuçlardan hareketle, sermaye yeterliliği, likidite ve karlılık oranlarının hisse senedi getirilerini açıklama güçleri karşılaştırıldığında, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerinin açıklanmasında en önemli finansal oran grubunun sermaye yeterliliği oranları olduğu analiz sonuçlarından elde edilmiştir.

Yapılan analizler sonucunda, hisse senedi getirilerinin açıklanmasına ilişkin sermaye yeterliliği, likidite, faaliyet ve karlılık oranlarının tamamının etkisinin araştırıldığı Model 1'de toplam on dört finansal oran analize dahil edilmiş ve bu oranlardan dördünün hisse senedi getirilerini açıklamada istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İstatistiki olarak anlamlı olan finansal oran sayısı, sermaye yeterliliğine ilişkin oranlar için oluşturulan Model 2'de iki, likidite oranları için oluşturulan Model 3'te iki, karlılık oranları için oluşturulan Model 5'te ise birdir. Faaliyet oranları için oluşturulan Model 4 ise istatistiki olarak anlamlı sonuçlar vermemiştir.

Hisse senedi getirilerinin açıklanmasında istatistiki olarak anlamlı çıkan toplam 7 oranın 3'ü, hisse senedi getirilerini negatif yönde etkilemektedir. Bu oranlar etkileme güçleri açısından sıralandığında ilk sırada Likit Aktifler / Aktif Toplamı, ikinci sırada Özkaynaklar / Aktif Toplamı, üçüncü sırada ise Alınan Primler / Özkaynaklar oranlarıdır. Bu oranların hisse senedi getirilerini negatif olarak etkileme nedenleri; gereğinden fazla nakit bulundurulması sonucu alternatif yatırım imkanlarından faydalanılamayarak fırsat maliyeti sorununun ortaya çıkması, toplam kaynaklar içerisinde özkaynakların artmasıyla kaldıraç etkisinden yararlanılamaması ve alınan primlerdeki artışla birlikte üstlenilen risklerinde artarak yatırımcılar tarafından yaşanabilecek güven sorunu şeklinde yorumlanabilir. Bu bağlamda sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini karşılamak amacıyla gereğinden fazla likit varlık ve özkaynak bulundurulması, ödeme gücü açısından olumlu etkiler ortaya çıkarmakla birlikte, hisse senedi getirileri üzerinde ise olumsuz etkilere sebep olabileceği söylenebilir.

Hisse senedi getirilerinin açıklanmasında istatistiki olarak anlamlı çıkan 4 oran ise hisse senedi getirilerini pozitif yönde etkilemektedir. Bu oranlar da etkileme güçleri açısından sıralandığında ilk sırada Hasar Prim oranı, ikinci sırada Cari Oran, üçüncü sırada Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar, dördüncü sırada ise Tazminat Tediye oranı gelmektedir. Söz konusu oranların hisse senedi getirilerini pozitif olarak etkilemesi; hasar ve kısa vadeli yükümlüklerin ödenebilme gücündeki artış ve üstlenilen riskler için ayrılan teknik karşılıklara ilişkin olarak yeterli özkaynak bulundurulmasının, yatırımcılar açısından güven unsuru olarak değerlendirilmesiyle açıklanabilir.

Analiz sonuçlarından elde edilen bulgular yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde, sigorta şirketlerinin hisse senetlerine yatırım yapmayı planlayan yatırımcıların, söz konusu finansal oranları dikkate alarak rasyonel yatırım portföyü oluşturmaları mümkün olabilecektir. Fakat bu noktada, finansal oranların dışında da hisse senedi getirilerini etkileyebilecek mikro ve makro ölçekli farklı değişkenlerin bulunduğu unutulmaması gerekmektedir.

Sigorta şirketleri açısından değerlendirildiğinde ise, sigorta şirketlerinin hisse senedi getirilerini arttırabilmek için, yükümlülüklerini karşılamak amacıyla yeterli özkaynak ve likit varlık bulundurmaları gerekmektedir. Fakat bu noktada gereğinden fazla özkaynak veya likit varlık bulundurmaları, hisse senedi getirilerini olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle yükümlülüklerin karşılanması için ihtiyaç duyulan özkaynak veya likit varlıkların gerçekçi olarak belirlenerek, arta kalan fonların karlı yatırımlara dönüştürülmesi sağlanmalıdır. Ayrıca söz konusu yükümlülüklerin doğru tespit edilebilmesi için, gerçekçi risk hesaplamalarının yapılması ve risk yönetimi politikalarının uygulanması gerekmektedir.

Ayrıca sigorta şirketlerinin, yakın bir gelecekte uygulamaya geçmesi beklenen Solvency II'ye uyum sağlanmasına yönelik hazırlıkları tamamlamaları gerekmektedir. Bu noktada sektörde nitelikli personel ihtiyacı karşılanmalı, Solvency II'ye ilişkin yasal düzenlemeler gerekli otoriteler tarafından oluşturulmalı ve etkin risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim politikalarının sigorta şirketleri tarafından uygulanması sağlanmalıdır. Solvency II'ye uyumun sağlanması, gerek sigortacılık sektörünün güçlenmesi açısından, gerekse yerli ve yabancı sermayenin borsada işlem gören sigorta

şirketlerinin hisse senetlerine olan talebini artırarak, sigorta şirketlerinin piyasa değerlerinin yükselmesi açısından önem taşımaktadır. Sigortacılık sektöründe, söz konusu düzenlemelerin uygulanması, ülkemizde banka ve sigorta şirketlerinin ağırlıklı yer aldığı mali sektörün güçlenmesi ve büyümesine olumlu katkılar yaparak, ülke ekonomisi açısından önem taşıyan yabancı sermaye payının artmasını sağlayabilecektir.

KAYNAKLAR

- Acar, Onur, *Avrupa Birliği Solvency II Projesi*, TSRŞB Yayınları, 2007.
- Acar, Onur, “Avrupa Birliğinde Solvency II Projesi”, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 66, 2007, ss. 12-19.
- Acar, Onur, Sigorta Şirketlerinde Sermaye Yeterliliği: Solvency II, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1510>, (16.09.2013)
- Akın, Faruk - Karaboğa, Kazım, “Küresel Krizin Sigorta Şirketleri Üzerindeki Etkileri: Türk Sigortacılık Sektörü Üzerine Bir Araştırma”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 773, 2011, ss.1-11.
- Akman, Engin, “Sermaye Yapısını Belirleyen İşletmeye Özgü Faktörler: İmkb’de İşlem Gören Sanayi Firmaları Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması”, Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi) Zonguldak, 2012.
- Akmut, Özdemir, *Hayat Sigortası Teori ve Türkiye’deki Uygulama*, Sevinç Matbaası, Ankara, 1980.
- Akpınar, Özgür - Demirbilek, İskender - Işıl, Gökhan, “Türk Sigorta Sektöründe Rekabet Gücü ve Yapısal Analizi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Temmuz, 2009, ss.1-13.
- Aksel, Kaan, “Solvency II ve Genel Sigortacılık Sektörüne Getirdikleri”, *Active Dergisi*, Mart, 2007, ss.1-8.
- Aktaş, Ramazan - Karan, Mehmet Baha, “Predicting Stock Returns Using Fundamental Information and Multivariate Statistical Modelling: An Empirical Study on Istanbul Stock Exchange”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:18, 2000, ss.433-445.
- Aktaş, Metin, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Hisse Senetleri Getirileri ile İlişkili Olan Finansal Oranların Araştırılması”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt: 37, Sayı: 2, 2008, ss. 137-150.
- Albayrak, Ali Sait, “Değişen Varyans Durumunda En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Ağırlıklı Regresyon Analizi Ve Bir Uygulama”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2008, Cilt:10, Sayı:2, ss. 111-134.
- Albeni, Mesut - Demir, Yusuf, “Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkisi (İMKB Uygulamalı)”, *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı: 14, 2005, ss. 1-18.

- AON, Mali Yeterlilik II (Solvency II) Sigortacılık Sektörünün Düzenlenmesine Yönelik Şartlar, Çev. Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 55, 2005, ss. 10-28
- Aras, Güler - Yılmaz, Mustafa Kemal, “Price-earnings ratio, Dividend Yield, and Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence from the Emerging Markets .Publication”, *Journal of Global Business and Technology*, Vol: 4, 2008.
- Arıkan, Ahmet Naci, *Amerika Birleşik Devletleri’ndeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişmeler: Nedenleri ve Sonuçları*, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No: 283, 2008.
- Arslan, Özge, “Solvency II Sigorta Şirketlerini Güçlü “ERM” Sistemleri Oluşturmaya Zorluyor”, *Active Dergisi*, Mayıs, 2011, ss. 20-27.
- Arslan, Özge, *Avrupa Birliği ve Türkiye’de Sigorta Şirketlerinde Yükümlülük Karşılama Yeterliliği*, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2003.
- Asunakutlu, Tuncer, “Sigorta Açısından Güvenlik ve Risk”, *Mevzuat Dergisi*, Yıl:4, Sayı:43, 2001
- Avrupa Birliğinde Teknik Karşılıklar, Çev. Gül Metezade, <http://eski.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi92/inceks92.htm>, (12.07.2013)
- Ayaydın, Hasan, “Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi”, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Trabzon, 2012.
- Aydemir, Oğuzhan - Ögel, Serdar - Demirtaş, Gökhan, “Hisse Senedi Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 2, 2012, ss. 277-288.
- Aydın, Nurhan vd., *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2003.
- Bal, Hasan, “Sigorta Firmalarının Değerinin Özsermayeye Serbest Nakit Akımları Yöntemi ile Tespiti ve İMKB Uygulaması”, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi) Ankara, 2008.
- Baldemir, Ercan - Keskiner, Ayşe, “Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004, Cilt:6, Sayı: 4, ss. 44-59.
- Baltagi, H. Bagi., *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, Jonh Wiley& Sons Ltd, 2005.
- Baskıcı, Murat, “Osmanlı Anadolusunda Sigorta Piyasası: 1860-1918”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 57, Sayı 4, Ankara, 2002, ss. 1-33

- Başpınar, Ahmet, “Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması”, *Maliye Dergisi*, Sayı:149, 2005, ss. 5-35.
- Baştürk, Feride – İslatince, Nuray – Çakır, Tufan, *Hayat Dışı Sigortalar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2013.
- Berk, Niyazi, “Solvency II’nin Sigorta Şirketlerine Etkileri” *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 773, Cilt: 1, Sayı: 1, 2009, ss.65-73.
- Berk, Niyazi - Berk, Cem, “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği ve Riske Maruz Değerin Belirlenmesi”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı: 2, 2010, ss.251-273.
- Berk, Niyazi, *Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik ve Risk Yönetimi, Türkiye’de ve AB’de Yeni Düzenlemeler, Solvency II Projesi*, TSRŞB Yayınları, No:2, İstanbul, 2005.
- Bigot, Jean, Avrupa Birliğinde Yükümlülük Karşılama Yeterliliği Garanti Fonu, Çev: Gül Metezade, <http://eski.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi91/incele94.htm>, (15.06.2013)
- Bozer, Ali, “Sosyal ve Özel Sigortalar Arasındaki Münasebetler”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt. 17, Sayı:2, Ankara, 1963, ss. 31-45.
- Bölükbaşı, Ayşegül - Pamukçu, Baturalp, *Sigortanın Temel Prensipleri*, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2009.
- Braun, Alexander - Schmeiser, Hato - Schreiber, Florian, “Portfolio Optimization Under Solvency II: Implicit Constraints Imposed by the Market Risk Standard Formula”, 40th Group of Risk and Insurance Economists Seminar, 2013, ss. 1-29.
- Büyüksalvarcı, Ahmet, “Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 48, 2010, ss. 130-141.
- Cai, Jie - Zhang, Zhe, “Leverage Change, Debt Overhang, and Stock Prices”, *Journal of Corporate Finance*, Vol:17.3, 2011, ss. 391-402.
- Canbaş, Serpil - Düzakın, Hatice - Kılıç, Süleyman B., “Türkiye’de Hisse Senetlerinin Değerlendirilmesinde Temel Finansal Verilerin ve Bazı Makroekonomik Göstergelerin Etkisi”, *Uludağ Üniversitesi, II. Ulusal Ekonomi ve İstatistik Sempozyumu*, Bursa, 1997.
- Carter, Robert, *Sigorta Sektöründe Denetim ve Mali Yeterlilik Gereksinimleri*, Çev. Ergin Gediz, TSEV Yayınları, No:38, İstanbul, 1996.
- Chang, Hsu-Ling et al. “The Relationship Between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data”, *Economics Bulletin*, Vol:3/30, 2008, ss. 1-12.

- Chin, Lee - Hong, Weng Lee, “Can Financial Ratios Predict the Malaysian StockReturn?”,2008,. <http://psasir.upm.edu.my/803/1/CAN%2520FINANCIAL%2520RATIOS%2520PREDICT%2520THE%2520MALAYSIAN.pdf>, ss.7-8.
- Chowdhury, Anup —Chowdhury, Suman Paul, “Impact of Capital Structure on Firm’s Value: Evidence from Bangladesh”, *Business and Economic Horizons*, 2010, volume: 3, ss. 111-122.
- Clipici, Emilia, “Solvency II- The New EU Solvency Regime on The Insurance Market”, *Economic Sciences Bulletin*, University of Pitesti, Volume 11, Issue 2, 2012.
- Crews, Tena, *Fundamentals of Insurance*, Cengage Learning, 2010.
- Çağdaş, Berk - Gürsoy, Tuncer Cudi, “Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları”, *İTÜ Dergisi*, Cilt:2, Sayı:3, İstanbul, 2003, ss. 55-64.
- Çetin, Murat - Ecevit, Eyyüp, “Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Regresyon Analizi”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2010, Cilt:11, Sayı:2, ss. 166-182.
- Çipil, Mahir, *Risk Yönetimi ve Sigorta*, Nobel Yayınevi, Ankara, 2008.
- Çoban, Neşe, “Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik, Avrupa Birliği Uygulaması (Solvency II) ve Türkiye Değerlendirmesi”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 2009.
- Çoban, Neşe, “Sigortacılık Sektöründe Solvency II ve Yönetişim Sistemi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Sayı:2, 2010, ss. 89-96.
- Çobanoğlu, Pınar, Solvency II’de Modelleme: Standart ve İç Modeller” *Reasürör Dergisi*, Sayı:73, ss. 16-20.
- Çuhacı, Kemal, *Açıklamalı Sigorta ve Reasürans Terimleri Sözlüğü*, Milli Reasürans TAŞ. Yayınları, İstanbul, 2004.
- Demir, A. vd., “İMKB’de Sanayi Şirketlerinin Hisse Senedi Getirileri ile Finansal Oranları Arasındaki İlişkilerin Belirlenmesi ve Bu İlişkilere Göre Şirketlerin Sıralandırılması (1992-93-94 Yılları İçin Bir Uygulama)”, *SPK Yayınları*, (56), 1997.
- Doff, Rene, “A Critical Analysis of the Solvency II Proposals”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, Vol.33/2, 2008, ss. 193-206.
- Doff, Rene, Risk Management for Insurers: Risk Control, Economic Capital and Solvency II, *London Risk Books*, 2007.

- Doğrul, A. Naci - Özer, Mustafa, “Türkiye’de Eğitim Harcamalarının Farklı İllerin Üretim Düzeyleri Üzerine Etkileri: Panel Veri Analizi”, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 12, Sayı: 18, Konya, 2009, ss. 215-230.
- Duyulu, Ercan, “Türkiye’de Sigorta İşletmeleri ve Sigorta İşletmelerinin Mali Durumuna Genel Bir Bakış”, *Sigorta Araştırmaları Dergisi*, Sayı 2, İstanbul, 2006.
- Dyson, Ben, “Sigortacılık Sektörünü Sarsabilecek Yeni Düzenlemeler Mali Yeterlilik II (Solvency II)”, Çev, Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, Sayı:58, 2005, ss. 28-35.
- Ege, İlhan - Bayrakdaroğlu, Ali, “İMKB Şirketlerinin Hisse Senedi Getirileri Başarılarının Lojistik Regresyon Tekniği ile Analizi”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:5, Sayı:10, ss. 139-158.
- Eisele, Karl Theodor - Artzner, Philippe, “Supervisory Accounting: Comparison Between Solvency II and Coherent Risk Measures. In: Proceedings”, *Actuarial and Financial Mathematics Conference*, Brussels. 2010.
- Eken, Hasan - Gaygısız, Hakan, Bireysel Emeklilik Şirketlerinde Risk Yönetimi ve TürkiyeÖrneği,http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/88/MFY8_M_Hasan_Eken_Hakan_Gaygisiz_Bireysel_Emeklilik_Sirketlerinde_Risk_Yoneti_mi.pdf(Erişim (02.01.2011))
- Eling, Martin - Hato, Schmeiser - Schmit, Joan T., "The Solvency II process: Overview and Critical Analysis." *Risk Management and Insurance Review*, Vol.10/1, 2007, ss. 69-85.
- Emhan, Abdurrahim, “Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler”, *Atatürk Üniversitesi İİBF. Dergisi*, Cilt:23, Sayı:3, 2009, ss. 209-220.
- Ertem, Okan, “Küresel Finansal Dalgalanmaların Gelişmekte Olan Ülke Döviz Rezervleri Ve Kurları Üzerine Etkisi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü*, Ankara, 2011.
- Gallati, Reto R., *Risk Management and Capital Adequacy*, Mc Grow Hill Companies, New York, 2003.
- Gatzert, Nadine - Wesker, Hannah, “A Comparative Assessment of Basel II/III and Solvency II”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, Vol: 37/3, 2012, ss. 539-570.
- Genç, Ahmet, *Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme*, TSRŞB Yayınları, Yayın No:15, İstanbul, 2006.

- Genç, Ahmet, “Riske Dayalı Sermaye Uygulaması Çerçevesinde Türk Sigortacılık Sektörü Analizi”, Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Risk ve Denetim Konferansı, <http://212.58.19.130/NR/rdonlyres/12371805-B02D-4D45-A71B-B5CE0EB66B15/1033/AhmetGen%C3%A7A7383390.pdf>
- Genç, Fatma Neval, “Doğal Afet Risklerinin Azaltılmasında Sigortacılığın Rolü: Zorunlu Deprem Sigortası Örneği ve DASK”, *Finans Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı:517, 2008, ss. 43-58.
- Genç, Ömür, “Sigortacılık Sektörü ve Sigortacılık Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi”, Kalkınma Bankası Uzmanlık Tezi, Ankara, 2002.
- Ghasempour, Abdolreza - Ghasempour Mehdi, “The Relationship Between Operational Financial Ratios and Firm’s Abnormal Stock Returns”, *Research Journal of Applied Sciences Engineering and Technology*, Vol: 6:15, 2013, ss. 2839-2845.
- Global Reinsurance, “Mali Yeterlilik II(Solvency II) Sisteminin Avrupa Birliği Sigorta Sektörü Üzerine Etkileri”, Çev. Kemal Çuhacı, *Reasürör Dergisi*, Sayı:63, 2007, ss. 38-43.
- Global Reinsurance, “ Retrosesyon Kapasitesindeki Daralmaya Yönelik Çözümler”, Çev. Güneş Kopar, *Reasürör Dergisi*, Sayı:62, İstanbul, 2006, ss. 33-39.
- Global Reinsurance, “Kurumsal Risk Yönetimi’nin Şirket Faaliyetleri Üzerindeki Olumlu Etkisinin Nedenleri”, Çev. Burcu Ayten, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 66, 2007, ss. 20-23.
- Gölge, Duygu, Solvency II, <http://www.tsb.org.tr/images/Documents/duygugolgesunum.pdf>, (15.07.2013)
- Görgülü, Mehmet Emre, “Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Ekonomik Büyümelerine Etkileri: Panel Veri Analizi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Afyonkarahisar, 2012.
- Green, William, *Econometric Analysis*, Prentice Hall, Third Edition, 1997.
- Green, William,, *Econometric Analysis*, Prentice Hall, Fifth Edition, 2002.
- Gujarati, Damodar, *Basic Econometrics*, The McGrawHill Companies, Fourth Edition, 2004.
- Gül, Ekrem - Ergün, Havanur, “Gelişmiş ve Azgelişmiş Ülkelerde Ekonomik Büyüme Dinamikleri: Bir Panel Veri Analizi”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt:4, Sayı:1, 2012, ss. 127-136.
- Güvel A. Enver - Güvel Afıtap Öndaş, *Sigortacılık*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2002.

- Horasan, Mukadder, “Fiyat / Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:23, Sayı:1, 2009, ss. 181-192.
- Horsch, Bernd, “How to Cope with Pillar II and Pillar III”, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/Bernd_Horsch_2.pdf, (15.10.2013)
- Hull, Robert M., “Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions”, *Financial Management*, 1999, ss. 32-45.
- İşseveroğlu, Gülsün, “Sigorta Şirketlerinde Finansal Başarının Ölçülmesi ve Bir Uygulama”, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2005.
- Jong, Piet De - Madan, Dilip B., Capital Adequacy of Financial Enterprises. 2011, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1761107
- Kalaycı, Şeref - Karataş, Abdülmecit, “Hisse Senedi Getirileri ve Finansal Oranlar İlişkisi: İMKB’de Bir Temel Analiz Araştırması”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:27, 2005, ss. 146-157.
- Kalinina, Darja - Voronova, Irina, “Risk Management Improvement Under The Solvency II Framework”, *Economic and Business, Volume 24*, 2013, ss. 29-36.
- Kara, Ekrem, “Sigorta Şirketlerinde Teknik Karşılıklar ve Muhasebeleştirilmesi”, http://www.kgk.sakarya.edu.tr/FileUploads/Src/de519a3b-a84f-402f-b1e9-88cfde5a8905/S%C4%B0GORTA_10.pdf, (12.07.2013)
- Karabey Uğur - Ata Nihal, “Sigortacılık Sektöründe Yaşam Çözümlemesi: Birikimli Hayat Sigortaları ile İlgili Bir Uygulama”, *İstatistikçiler Dergisi*, Sayı:2, 2008, ss. 80-87.
- Karaca, Serdar - Başçı, Eşref Savaş, “Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 16, Sayı: 3, 2011, ss. 337-347.
- Karami Gholami Reza - Talaei Leila, “Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange”, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol:4, 2013, ss. 360.372.
- Karatepe, Yalçın - Çelik, Arzum Erken, “İMKB’de İşlem Gören Çimento Sektörü Hisse Senetleri Üzerindeki Satışlar / Kazanç Oranı Etkisi”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 62, 2007, ss. 59-74.
- Kaval, Hasan, *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Uygulama Örnekleri İle Muhasebe Denetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara, 2008.

- Kheradyar, Sina - Ibrahim, Izani, “ 2011 International Conference on Sociality and Economics Development”, *IACSIT Press*, Vol:10, 2011.
- Koldemir, Burcu Paşabeyoğlu, Solvency II ve Adaptasyon Süreci, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1512>, (25.09.2013)
- Konuralp, Gürel, “Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar”, *MUFAD*, Aralık, İstanbul, sayı:7, 1997, ss.11-21.
- Korkmaz, Turhan - Yıldız, Berk - Gökbulut, İlker R., “FVFM’nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi İle Test Edilmesi”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 2010, Cilt:39.Sayı:1, ss. 95-105.
- KPMG, Sigorta Sektörünün Yeni Rotası, <http://www.kpmg.com/TR/tr/sektorler/Finansal-hizmetler/Documents/FS-KRY-Sigorta-Seda-Tigdemir.pdf>, s.5 (22.08.2013)
- Kuntalp Erdem - Omağ Merih, *Banka ve Sigorta Hukuku*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2006.
- Lewellen, Jonathan, “Predicting Returns with Financial Ratios”, *Journal of Financial Economics*, Vol:74/2, 2004, ss. 209-235.
- Mcneil, Alexander - Frey, Rüdiger - Embrechts, Paul, *Quantitative Risk Management*, Princeton University Press, 2005.
- MEGEP, Hayat Sigortaları, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara, 2007.
- MEGEP, *Nakliyat Sigortası*, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara 2007, http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/pazarlama/modulle/nakliyat_sigortasi.pdf (14.12.2013)
- MEGEP, *Pazarlama ve Perakende Tazminat ve Reasürans*, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara, 2008.
- Modares, Ahmad - Abedi, Sajjad - Mirshams, Mozghan, “Testing Lineer Realitons Between Excess Rate of Return and Finasical Ratio”, 2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1264912
- Mukherji, Sandip - Dhatt Manjeet - Kim, Yong H., “Fundamental Analysis of Korean Stock Returns”, *Financial Analysts Journal*, May, 1997, ss. 75-80.
- Nargeleçekenler, Mehmet, “Hisse Senedi Fiyatları ve Fiyat / Kazanç Oranı İlişkisi: Panel Verilerle Sektörel Bir Analiz”, *Business and Economics Research Journal*, Volume: 2, 2011, ss. 165-184.
- Nargeleçekenler, Mehmet, “Makroekonomik Ve Finansal Serilerin Ekonometrik Analizi: Panel Veri Yaklaşımı”, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Bursa, 2009.

- Njegomir, Vladimir - Ciric Jelena, *Risk Modeling in the Insurance Industry*, Strategic Management, University of Novi Sad, 2012, Vol:17/1, ss.53-60
- Oh, Keun Yeob - Kim, Bonghan - Kim Honkee, “ An Empirical Study of the Relation Between Stock Price and EPS in Panel Data: Korea Case”, *Applied Economics*, 2006, 38.20, ss. 2361-2369.
- Oksay, Suna - Ağdaş, Levent, *Sigorta Tanıtım Kitapçığı*, TSRŞB AŞ. Yayınları, İstanbul, 2003.
- Oksay, Suna, “*Türk Sigorta Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve Günümüzdeki Durumunun Değerlendirilmesi*”, Uluslararası Avrasya Sigortacılar Toplantısı, Aralık, 2004.
- Omağ, Kemal Merih, Özel Sigorta Hukukunda Rizikonun Dağıtılması İlkesi, http://www.iku.edu.tr/EN/iku_gunce/HukukC1S1_2/HukukGunceC1S1_103.pdf
- Oruç, Eda, “İMKB’de İşlem Gören İşletmelerin Hisse Senedi Getirileri ile Çeşitli Finansal Göstergeleri Arasındaki İlişki”, *Hitit Üniversitesi SBE Dergisi*, Sayı1-2, 2010, ss. 33-43.
- Outreville, Francois, *Theory and Practice of Insurance*, Kluwer Academic Publishers, London , 1998.
- Öz, Bülent - Ayriçay, Yücel - Kalkan, Göktürk, “Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirilerinin Tahmini: İMKB 30 Endeksi Hisse Senetleri Üzerine Diskriminant Analizi ile Bir Uygulama”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 11, Sayı:3, 2011, ss. 51-64.
- Özbolat, Murat, *Temel Sigortacılık*, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2009.
- Özer, Mustafa - Biçerli, Kemal, “Türkiye’de Kadın İşgücünün Panel Veri Analizi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2004, Cilt:14, Sayı:2, ss. 55-86.
- Özer, Mustafa - Çiftçi, Necati, “Ar-Ge Harcamaları ve İhracat İlişkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:23, 2009, ss. 39-49.
- Özer, Uğur, “Yeni Sermaye Yeterlik Rejiminin (Solvency II) Getirdikleri: Sigortacılık Sektöründe ve Denetiminde Olası Gelişmeler”, *Active Dergisi*, Sayı:64, 2010, ss.16-28
- Özgener, Burak, Solvency II Aktüeryal Zincir Merdiven Yöntemlerine Genel Bakış, http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/duyurular/seminerler/SOLVENCY2_CHA_IN_LADDER.pdf, (12.07.2013)
- Özkan, Mehmet, *Sigorta İşlemleri ve Muhasebesi*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1998.

- Pamukçu, Baturalp, “Küresel Finansal Krizin Sigorta Sektörüne Yansımaları”, *Reasürör Dergisi*, Sayı:77, 2010, ss. 4-16.
- Pazarlıoğlu, Vedat - Gürler, Özlem Kiren, “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, , Cilt:44, Sayı: 508, 2007, ss. 35-43.
- Pekiner, Kamuran, *Sigorta İşletmeciliği*, Sermet Matbaası, İstanbul, 1974.
- Preifer, Dietmar – Strasburger, Doreen, “Solvency II: Stability Problems with the SCR Aggregation Formula”, *Scandinavian Actuarial Journal*, Vol:1, 2008, ss. 61-77.
- Reactions, “Solvency II - Son Gelişmeler”, Çev. Güneş Karakoyunlu, *Reasürör Dergisi*, Sayı: 75, 2010, ss. 30-33.
- Reasürans, <http://www.tsrsb.org.tr/sayfa/reasurans>
- Rejda, George E., *Principles of Risk Management and Insurance*, 9th Edition, Prentice Hall, 2008.
- Rodoplu Gültekin, *Para ve Sermaye Piyasaları*, Tuğra Ofset, Isparta, 2001.
- Ronkainen, Vesa - Koskinen, Lass - Berglund, Raoul, “ Topical Modeling Issues in Solvency II”, *Scandinavian Actuarial Journal*, , No:2, 2007, ss. 135-146.
- Rubin, Harvey W., *Dictionary of Insurance Terms*, Fourth Edition, Barron’s Educational Series, USA., 2000.
- Sarıkamış, Cevat vd., *Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Ekim, Eskişehir, 2004.
- Sayılgan, Güven - Süslü, Cemil, “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt:5, Sayı:1, 2011, ss. 73-96.
- SEGEM, Banka ve Özel Kurumlar Teknik Personel Eğitim Programı Ders Notları, [https://www.google.com.tr/search?q=sigortan%C4%B1n+temel+prensipleri&rlz=1C1GTPM_trTR513TR513&oq=sigortan%C4%B1n+temel+pren&aqs=chrome.1.69i57j0l2.8977j0j8&sourceid=chrome&espv=210&es_sm=122&ie=UTF-8\(22.10.2011\)](https://www.google.com.tr/search?q=sigortan%C4%B1n+temel+prensipleri&rlz=1C1GTPM_trTR513TR513&oq=sigortan%C4%B1n+temel+pren&aqs=chrome.1.69i57j0l2.8977j0j8&sourceid=chrome&espv=210&es_sm=122&ie=UTF-8(22.10.2011))
- SEGEM, Sigorta Acenteleri Teknik Eğitim Programı Ders Notları, <http://www.segem.org.tr/2009AcenteDersNotlari.pdf>, (22.10.2011)
- Seog, Hun S., *The Economics of Risk and Insurance*, Blackwell Publishig, 2010.
- Serdar, İdris, “Reasürans - Koasürans”, http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/dersler/akt407/16-koasurans-reasurans_2012.pdf, (02.01.2011)

- Sevüktekin, Mustafa - Nargeleçekenler, Mehmet, *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*, Nobel Yayınevi, Ankara, 2007.
- Sevüktekin, Mustafa, “Ekonomik Araştırmalarda Verilerin Kullanılması”, *Uludağ Üniversitesi, İİBF Dergisi*, Sayı:10, 1989, ss. 117-127.
- Sharara, Ishmael - Hardy, Mary - Saunders, David, “ A Comparative Analysis of US, Canadian and Solvency II Capital Adequacy Requirements in Life Insurance” 2009, http://www.math.uwaterloo.ca/~dsaunder/Site/Working_Papers_files/Life_Comp_FinalVersion.pdf
- Sigorta Denetleme Kurulu, *Türkiye’de Bireysel Emeklilik ve Sigortacılık Faaliyetleri Hakkında Rapor*, 2012.
- Sigorta Primi, <http://www.emeklilikvehayat.com/hayat-sigortasi-sozlugu/sigorta-primi.html> (Erişim 11.04.2010)
- Sigorta ve Reasürans Şirketleri ile Emeklilik Şirketlerinin Ruhsat Sahibi Olduğu Branşları Gösterir Tablo, <http://www.sigortacilik.gov.tr/>, (22.05.2010)
- Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 2012 Yılı Sigortacılık Sektörü Analiz Raporu.
- Sigortanın Tarihi, <http://www.tsrbs.org.tr/tsrbs/Sigorta/Sigortanın+tarihi/>, (13.05, 2010)
- Solvency II Direktifi, http://www.isad.org.tr/documents/mevzuat/solvency_II.pdf (13.07.2013)
- Süslü, Cemil, “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye Ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme”, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 2010.
- Şenel, Alpagut, “Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:9, 2006, ss.297-315.
- Şuekinçi, Özlem, “Sigorta Şirketlerinde Sermaye Yeterliliği Kriteri Solvency”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2009.
- Tarkan, Faruk, *Banka ve Sigorta Muhasebeleri*, Gürsoy Matbaacılık, Ankara, 1971.
- Taşbaşı, İbrahim, Sigorta Sektöründe Denetim ve Gözetim, <http://212.58.19.130/NR/rdonlyres/F090F125-59EB-46B6-88DA-FF0148FC1D3/990/ibrahimtasbasi395409.pdf> (04.09.2013)
- Taşdelen, Servet, “Avrupa Birliği’nde Sigorta Denetim Hukuku ve Türk Sigorta Denetim Hukuku Bakımından Bir Değerlendirme”, SPK Yayınları, No:42, Haziran, Ankara, 1996.
- Tatoğlu, Yerdelen, Ferda, *İleri Panel Veri Analizi*, Beta Yayınevi, 2012.

- Timur, Necdet, *Banka ve Sigorta Pazarlaması*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, Eylül, 2006.
- Tiryaki, Tercan, “NAIC Riske Dayalı Sermaye Sisteminde Teknik Riskin Hesaplanması”, *Active Dergisi*, Sayı:37, 2004.
- TSPA KB, *Finansal Yönetim*, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Eğitimi Notları, 2005.
- Tunçel, Kamil Ahmet, “Rassal Yürüyüş (Random Walk) Hipotezi’nin İMKB’de Test Edilmesi, Koşu Testi Uygulaması”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:9/2, 2010, ss. 1-18.
- Tükel, Ayça, *Sigortacılıkta Risk Yönetimi ve AB Uygulamaları*, Nobel Yayınevi, İstanbul, 2010.
- Türker, Sibel, “Yükümlülük Karşılama Yeterliliği Solvency II, Global Uygulamalar ve Türk Sigorta Sektöründeki Etkileri”, [www.tsb.org.tr/images/Documents/Sibel_Turker%20\(1\).ppt](http://www.tsb.org.tr/images/Documents/Sibel_Turker%20(1).ppt), (15.10.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Hayat Sigortaları, <http://www.tsb.org.tr/hayat-sigortalari.aspx?pageID=767> (14.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Hukuksal Koruma Sigortası, <http://www.tsb.org.tr/hukuksal-koruma-sigortasi.aspx?pageID=766> (16.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Kara Araçları Sorumluluk Sigortası, <http://www.tsb.org.tr/sigorta-branslari.aspx?pageID=622> (14.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Kredi Sigortası, <http://www.tsb.org.tr/kredi-borcun-odenmemesi-sigortasi.aspx?pageID=763> (16.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Sağlık Sigortası, <http://www.tsb.org.tr/saglik-sigortasi.aspx?pageID=625>, (14.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Sigorta Branşları, <http://www.tsb.org.tr/sigorta-branslari.aspx?pageID=622> (14.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Tekne-Deniz Araçları Sigortası, <http://www.tsb.org.tr/tekne--deniz-araclari.aspx?pageID=628> (14.12.2013)
- Türkiye Sigorta Birliği, Yangın Sigortaları, <http://www.tsb.org.tr/yangin-sigortalari.aspx?pageID=722>, (14.12.2013)
- Tüzüntürk, Selim, “Panel Veri Modellerinin Tahmininde Parametre Heterojenliğinin Önemi, Geleneksel Philips Eğrisi Üzerine Bir Uygulama”, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2010, ss.1-14.

- Uçak, Sefer, “Sürdürülebilir Kalkınma Bağlamında Alternatif Enerji Ve Enerji Üretimi-Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Kocaeli, 2010.
- Uğur, Ahmet, “Hisse Senedi Getirilerinin Panel Veri Analizi ile Tahmini: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bir İnceleme”, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Malatya, 2009.
- Ulusoy Şebnem, *Avrupa Entegrasyonu ve Sigortacılık*, Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi, Ankara, 1998.
- Uralcan, Şebnem G., *Sigortacılık Uygulamaları*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1626, Eskişehir, 2005.
- Uralcan, Şebnem, *Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi*, Bilyay, İstanbul, 2006.
- Ünlü, Ulaş - Bayrakdaroğlu, Ali - Şamiloğlu, Famil, “Yönetici Sahipliği ve Firma Değeri: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt:66, Sayı:2, 2011, ss. 201-214.
- Wang, Lu, “The Implications of Solvency II to Insurance Companies”, University of South Carolina, 2013.
- Wooldridge, Jeffrey, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, Cengage Learning, Fourth Edition, 2008.
- Yahyaoğlu, Güran, “Bankacılıkta Risk Yönetimi”, *İstanbul Barosu Dergisi*, Cilt 83, Sayı: 2009\1, İstanbul, 2009, s.83-98.
- Yalçiner, Kürşat - Atan, Murat - Boztosun, Derviş, “Finansal Oranlarla Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki”, *Muhasebe Finansman Dergisi*, Sayı: 27, 2005, ss. 176-187.
- Yangına Bağlı Kar Kaybı Sigortası Genel Şartları, <http://www.tsb.org.tr/yangina-bagli-kar-kaybi-sigortasi-genel-sartlari.aspx?pageID=525> (16.12.2013)
- Yanık, Serhat, *Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi*, Bayındır Sigorta Yayınları, 2001.
- Yazıcı, Selim - Yanık, Serhat, “Sigorta Sektöründe Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Yönetim Komitesinin Rolü”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, Sayı:60, 2010, ss. 1-22.
- Yeşilova Ecehan Aras, “Kredi (Ticari Alacak) Sigortasında Sigortacının Kanuni Halefiyeti İçin TTK M. 1472 Hükmü Elverişlimidir?” *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, Cilt:LXXI, Sayı:1, 2013, ss. 1449-1458.

- Yıldız Fehmi - Bayar Kıvanç, “Sigorta Hasar Ekspertlik Faaliyetlerinin Sigorta İşletmelerine Hasar Maliyetleri Açısından Etkileri”, *Muhasebe ve Finans Dergisi*, Sayı 48, İstanbul, 2010, ss. 49-59.
- Yılmaz, Ömer – Güngör, Bener – Kaya, Vedat, “Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasında Eşbütünleşme ve Nedensellik”, *İMKB Dergisi*, Cilt:9, Sayı:34, 1997, ss. 1-16.
- Yılmaz, Ragıp, “Türkiye İle Euro Bölgesi Arasındaki Uyum Ve Uyumu Etkileyen Faktörler”, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Eskişehir, 2013, ss. 15-41.
- Yörük, Nevin vd., “Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler ve Finansal Oranlar ile Hisse Getirisi Arasındaki İlişkinin ANFIS Yöntemi ile İncelenmesi: İMKB 100’de Bir Uygulama”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:13, Sayı:2, 2013, ss. 101-113.
- Yücel, Serhat, Solvency II, Sayısal Etki Çalışmaları ve Edinilen Deneyimler, http://www.tsb.org.tr/images/Documents/serhatyucelsunum_0.pdf, (10.06.2013)
- Zorunlu Deprem Sigortası Teminat Kapsamı, <http://www.dask.gov.tr/zorunlu-deprem-sigortasi-teminat-ve-kapsami.html> (14.12.2013)
- 07.08.2007 Tarih ve 26606 Sayılı Resmi Gazete, “ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik”.
- 19.01.2008 ve 26761 sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”.
- 21.06.2008 tarih ve 26913 sayılı Resmi Gazete “ Sigorta Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin İç sistemlerine İlişkin Yönetmelik”.
- 24.09.1998 tarih ve 23473 sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması Hakkında Yönetmelik”.
- 26.12.1994 Tarih ve 22153 Sayılı Resmi Gazete, “Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik”.
- 5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu.
- 6752 Sayılı Türk Ticaret Kanunu.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler:

Adı ve Soyadı : Murat KAYA
Doğum Yeri ve Yılı : Erzincan / 13.10.1982
Medeni Hali : Evli

Eğitim Durumu:

Lisans Öğrenimi : Süleyman Demirel Üniversitesi / İşletme Bölümü
Yüksek Lisans Öğrenimi : Süleyman Demirel Üniversitesi / İşletme ABD/
Muhasebe Finansman Bilim Dalı

Yabancı Diller ve Düzeyi:

İngilizce

İş Deneyimi:

Öğretim Görevlisi : Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Bucak Hikmet
Tolunay Meslek Yüksekokulu (2008/...)

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar:

1. Çelik, İsmail - Tunç, Hakan - Kaya, Murat, “Vergi İndirimlerinin Yerel Ekonomilerin Büyümesindeki Rolü ve Burdur Örneği”, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:2, Sayı:8, 2013, ss. 26-35,
2. Çelik, İsmail - Kaya, Murat - Tunç, Hakan, “Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi Açısından Gelişmekte Olan Ülke Borsaları Arasındaki Eşhareketlilik: Brezilya-Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1, 2013, ss. 167-180.
3. Dalğar, Hüseyin - Tunç, Hakan - Kaya, Murat, “Bölgesel Kalkınmada Yükseköğretim Kurumlarının Rolü Ve Bucak Örneği”, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:1, Sayı:1, 2009, ss.39-50.
4. İbicioğlu, Hasan - Dalğar, Hüseyin - Kaya, Murat, “Kurumsal Yönetişimin İşletmelerin Kredi Notları Üzerine Etkisi: Basel II Perspektifinden Bir Bakış”, *Muhasebe Ve Denetime Bakış*, Cilt:29, Sayı:29, 2009, ss.1-17.
5. Kalaycı, Şeref - Kaya, Murat, “Basel II'nin Kobi'ler Üzerine Etkisi Ve Kobi'lerin Farkındalıklarına Yönelik Bir Araştırma”, *MUFAD*, Cilt:43, Sayı:43, 2008, ss. 97-111.
6. Çetin, Ali Cüneyt - Çelik, İsmail - Kaya, Murat, “Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi Ve Finansal Yönetim Uygulamaları”, *SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:6, Sayı:3, 2006, ss. 88-98.