

**TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASINDA
KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SİGORTA
ŞİRKETLERİNİN FAALİYET ETKİNLİĞİNİN VERİ
ZARFLAMA ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ**

**SERPİL SELEN YURTSEVEN
04713030**

**TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. SALİH DURER**

**İSTANBUL
2007**

**TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASINDA
KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SİGORTA
ŞİRKETLERİNİN FAALİYET ETKİNLİĞİNİN VERİ
ZARFLAMA ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ**

**SERPİL SELEN YURTSEVEN
04713030**

**TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. SALİH DURER**

**İSTANBUL
2007**

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI
OLARAK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN FAALİYET ETKİNLİĞİNİN
VERİ ZARFLAMA ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ

SERPİL SELEN YURTSEVEN
04713030

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:
Tezin Savunulduğu Tarih:

Tez Oy birliği / Oy çokluğu ile başarılı bulunmuştur.

Tez Danışmanı:	Unvan Ad Soyad	İmza
Jüri Üyeleri :		

İSTANBUL
TEMMUZ 2007

ÖZ

TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN FAALİYET ETKİNLİĞİNİN VERİ ZARFLAMA ANALİZİ İLE ÖLÇÜMÜ

Serpil Selen YURTSEVEN

Temmuz, 2007

Sigorta sektörü gelişmiş ekonomilerde büyük tutarlı fonları sermaye piyasalarına aktaran ve bu sayede ekonominin gelişmesi için itici güç oluşturan bir sektördür. Bu nedenle, bu sektörün bir ülkedeki gelişiminin yanı sıra, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin elde ettikleri gelirleri yatırımlara yönlendirme konusunda uygun davranmaları büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışma ile Türkiye’ de faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin yukarıda belirtilen fonksiyonları ne derece yerine getirdiklerinin belirlenmesi ve sermaye piyasasına daha fazla fon aktarabilmeleri, bu anlamda daha etkin hale gelebilmeleri için yapılması gereken iyileştirmelerin ortaya çıkarılması amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak öncelikle kurumsal yatırımcıların sermaye piyasasındaki önemi ve sigorta sektörünün kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasındaki konumu, Türkiye ve dünyada sigortacılığın durumu incelenmiştir. Bu bilgilerin daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla sermaye piyasası ve kurumsal yatırımcı kavramları ile sigorta sektörü önemli özellikleriyle ele alınmıştır. Türkiye’ de 2005 yılı itibarıyla faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin göreceli etkinlikleri veri zarflama analizi metodu kullanılarak ölçülmüş ve elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir. Hem asli faaliyetleri, hem de kurumsal yatırımcı kimliğiyle sermaye piyasasındaki etkinlikleri itibarıyla değerlendirildiğinde her iki alanda birden göreceli olarak etkin olan şirket yok denecek kadar azdır. Bu durumda yapılabilecek değişiklik ve iyileştirmeler, kaynaklar israf edilmeden ne şekilde belirli çıktılar elde edilebileceği ve etkinlik sınırına ulaşabilmek için çıktılarda ne gibi değişiklikler yapılabileceği çalışmanın ilgili bölümlerinde belirtilmiştir.

Bu çalışmanın, sigortacılığın ekonomik fonksiyonlarına daha fazla önem verilmesi ve sektörün sermaye piyasasına fon aktarma konusunda ilerleme kaydederek ekonomiye daha olumlu katkılar sağlayabilmesine yönelik olarak gerekenlerin yapılabilmesi için yardımcı bir kaynak olacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler : Sermaye Piyasası, Kurumsal Yatırımcı, Sigorta Sektörü, Etkinlik, Veri Zarflama Analizi.

ABSTRACT

THE EFFICIENCY MEASUREMENT OF THE INSURANCE COMPANIES AS INSTITUTIONAL INVESTORS IN TURKEY' S CAPITAL MARKET USING DATA ENVELOPMENT ANALYSIS

Serpil Selen YURTSEVEN

July, 2007

In developed economies, insurance companies transfer big amount of funds to the capital markets and so they give the power to the economies to develop. Because of that, not only the sector must be developed in a country but also insurance companies' behaviours must be appropriate while directing their earnings to the investments.

In this study it is aimed that, how much the insurance companies in Turkey perform these functions that are defined above, will be determined and to transfer much more funds to the capital markets and to be more efficient in this case, the required betterments that insurance companies should apply will be found out. To reach the aim of this study, firstly the importance of institutional investors in capital markets, the status of the insurance sector in the capital markets as an institutional investor and the status of the sector in Turkey and in the world have been researched. To understand all of these better, capital market, institutional investor concepts and the insurance sector have been discussed with their important properties. The relative efficiencies of the insurance companies that were active in Turkey, in 2005, have been measured using data envelopment analysis and the results of the analysis have been discussed. The insurance companies have been analyzed in respect of their main activities and their efficiencies in the capital market as institutional investors. It have been found out that, few companies are relatively efficient in both of the cases. Modifications and betterments that are required to change the result and to make it better have been expressed in this study. Also what kind of changes should be done to produce a determined amount of output without wasting sources and to reach to the efficient frontier have been written in the related sections.

It is expected that this study will be a helpful source for giving more importance to the economic functions of the insurance sector, for being able to do whatever necessary about developing in transferring funds to the capital markets and so giving more help to the economy.

Keywords : Capital Market, Institutional Investor, Insurance Sector, Efficiency, Data Envelopment Analysis

ÖNSÖZ

Tez çalışmamda maddi ve manevi desteğini esirgemeyen aileme ve katkılarından dolayı Sayın Prof. Dr. Salih Durer' e teşekkürlerimi sunarım.

Serpil Selen YURTSEVEN

İstanbul; Temmuz, 2007

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	
ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
KISALTMALAR	xvi
1.GİRİŞ	1
2.FİNANSAL PİYASALAR VE SERMAYE PİYASASI	3
2.1. Piyasa Kavramı	3
2.2. Finansal Piyasalar	4
2.2.1. Reel Kesim - Finans Kesimi İlişkileri.....	6
2.2.2. Finansal Piyasaların Yapısı.....	8
2.2.2.1. Para Piyasası	8
2.2.2.2. Sermaye Piyasası	9
2.2.2.3. Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler	11
2.2.2.4. Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Temel Farklar	12
2.3. Finansal Sistemin Temel İşlevleri.....	13
2.4. Sermaye Piyasası	15
2.4.1. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları	15
2.4.2. Sermaye Piyasasının Sosyal Yönü ve Ekonomiye Etkileri.....	17
2.4.2.1. Sermaye Piyasasının Sosyal Faydaları.....	17
2.4.2.2. Sermaye Piyasasının Sosyal Yönden Zayıf Tarafları	18
2.4.2.3. Sermaye Piyasasının Ekonomik Gelişmedeki Rolü.....	18
2.4.3. Sermaye Piyasası Araçları	21
2.4.4. Sermaye Piyasası Faaliyetleri	27
2.4.5. Sermaye Piyasası Kurumları.....	30
2.4.6. Sermaye Piyasası Kurulu	31
2.4.6.1. Sermaye Piyasası Kurulu’ nun Amaçları ve Temel Görevi.....	32
3.KURUMSAL YATIRIMCILAR VE SERMAYE PİYASASINDAKİ ROLÜ	33
3.1. Genel Açıklamalar	33
3.2. Bireysel Yatırımcılar.....	33
3.3. Kurumsal Yatırımcılar	35
3.3.1. Kurumsal Yatırım Kavramı	35

3.3.2. Kurumsal Yatırımcı Kavramı	36
3.3.3. Kurumsal Yatırımcıların Ortak Özellikleri	37
3.3.4. Kurumsal Yatırımcıların Bireysel Yatırımcılara Göre Üstünlükleri	38
3.4. Kurumsal Yatırımcıların Yönetimine İlişkin İlkeler.....	41
3.4.1. Riskin Dağıtılması İlkesi.....	41
3.4.2. Portföyün Uzman Bir Kadro Tarafından Yönetilmesi İlkesi.....	42
3.4.3. Kamuyu Aydınlatma İlkesi	43
3.4.4. Kurumsal Yatırımcılara Konu Olan Kıymetlerin Sadece Menkul Kıymetlere Yönlendirilme İlkesi	44
3.5. Kurumsal Yatırımcıların Temel Fonksiyonları.....	44
3.5.1. Makro Ekonomik Fonksiyonlar	44
3.5.2. Mikro Ekonomik Fonksiyonlar.....	45
3.5.2.1. Sermaye Piyasası ile İlgili Fonksiyonları	45
3.5.2.2. Küçük Tasarrufçu ile İlgili Fonksiyonları.....	46
3.6. Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar	46
3.6.1. Finansal Sistemin Fonksiyonları ve Kurumsal Yatırımcılar.....	46
3.6.2. Sermaye Piyasası ve Ekonomi Açısından Kurumsal Yatırımcıların Önemi.....	47
3.6.3. Kurumsal Yatırımcıların Performansının Değerlendirilmesi.....	49
3.6.3.1. Tasarruf Sahipleri Açısından Değerlendirme	49
3.6.3.2. Fon Açığı Veren Birimler Açısından Değerlendirme.....	50
3.7. Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması.....	50
3.7.1. Yatırım Fonları.....	52
3.7.1.1. Yatırım Fonlarının Tipleri ve Türleri.....	53
3.7.1.2. Yatırım Fonlarının Avantajları	55
3.7.1.2.1. Yatırım Fonlarının Tasarruf Sahiplerine Sağladığı Avantajlar.....	55
3.7.1.2.2. Yatırım Fonlarının Fon Kurucusuna Sağladığı Avantajlar.....	57
3.7.1.2.3. Yatırım Fonlarının Ekonomi Açısından Avantajları.....	58
3.7.2. Borsa Yatırım Fonları	58
3.7.3. Yatırım Ortaklıkları	59
3.7.3.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	60
3.7.3.1.1. MKYO' larının İşlevleri ve Yatırım Faaliyetleri	60
3.7.3.1.2. Yatırım Ortaklıklarının Tipleri	61
3.7.3.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	61
3.7.3.2.1. GYO' ların Faaliyet Kapsamı ve Yatırım Faaliyetleri	62
3.7.3.3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve İlgili Kavramlar	63
3.7.3.3.1. Girişim Sermayesi Kavramı ve İlgili Kavramlar	63
3.7.3.3.2. Girişim Sermayesi ile Sağlanan Finansman Yöntemleri	66
3.7.3.3.3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	66
3.7.3.3.4. GSYO' ların Faaliyet Kapsamı ve Yatırım Sınırlamaları.....	68
3.7.3.4. Yatırım Ortaklıklarının Avantajları	69
3.7.4. Sosyal Güvenlik Kurumları	71

3.7.4.1. Sosyal Güvenlik Sisteminin Finansman Kaynakları.....	72
3.7.4.2. Sosyal Güvenlik Sistemi Uygulamaları	74
3.7.5. Sigorta Şirketleri	75
3.7.6. Özel Emeklilik Fonları.....	75
3.7.6.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	76
3.8. Türkiye’de Kurumsal Yatırımcılar	76
3.8.1. Türkiye’ de Yatırım Fonları.....	77
3.8.2. Türkiye’ de Yatırım Ortaklıkları.....	79
3.8.3. Türkiye’ de Sosyal Güvenlik Kurumları.....	81
3.8.4. Türkiye’ de Sigorta Şirketleri	86
3.8.5. Türkiye’ de Emeklilik Yatırım Fonları	87

4. SİGORTA SEKTÖRÜ VE TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK YERİ.....

4.1. Sigortacılığa İlişkin Temel Kavram ve Kurumlar	90
4.1.1. Risk Kavramı	90
4.1.1.1. Risk ve Sigorta İlişkisi	91
4.1.1.1.1. Sigortacılığın Risk Üstlenme ve Risk Havuzlama Fonksiyonları	92
4.1.1.1.2. Sigortalanabilir Riskin Gereklilikleri.....	93
4.1.1.2. Riskin Sınıflandırılması	95
4.1.2. Sigorta Kavramı	100
4.1.2.1. Fonksiyonları İtibariyle Sigorta Tanımları	102
4.1.3. Reasürans, Koasürans ve Retrosesyon Kavramları	104
4.1.3.1. Reasürans Kavramı	104
4.1.3.2. Türkiye’ de Reasürans	105
4.1.3.3. Koasürans Kavramı.....	106
4.1.3.4. Retrosesyon Kavramı.....	107
4.1.4. Diğer Önemli Kavramlar ve Kurumlar	107
4.1.5. Büyük Sayılar Kanunu	110
4.2. Sigortacılık Faaliyeti.....	111
4.2.1. Sigortacılık Süreci.....	111
4.2.2. Sigortacılıkta Taraflar	112
4.3. Sigortanın Genel Prensipleri	113
4.3.1. Sigortalanabilir Menfaat Prensibi	114
4.3.2. Azami İyi Niyet Prensibi	115
4.3.3. Tazminat- Azami Teminat Prensibi	116
4.3.4. Halefiyet ve Hakların Devri (Rücu) Prensibi.....	117
4.3.5. Hasara Katılım Prensibi	118
4.3.6. Yakın Sebep Prensibi.....	118
4.4. Sigortacılık Etik İlkeleri.....	119
4.4.1. Genel İlkeler.....	120
4.4.2. Şirketler Arası İlişkiler.....	121
4.4.3. Şirketlerin Müşterileri ile İlişkileri	122
4.4.4. Şirketlerin Çalışanları ve Sigorta Aracıları ile İlişkileri	123
4.4.5. Şirketlerin Kamu Kurum ve Kuruluşları ile İlişkileri	124
4.4.6. Sigortacılık Etik İlkelerinin Geliştirilmesi.....	124

4.5. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi Gelişimi	124
4.6. Sigortacılığın İşlevleri.....	126
4.6.1. Sigortacılığın Makro İşlevleri	126
4.6.2. Sigortacılığın Mikro İşlevleri.....	129
4.7. Sigorta Türleri.....	131
4.7.1. Özel Sigorta – Sosyal Sigorta Ayrımı.....	131
4.7.2. Hayat Sigortası – Hayat Dışı Sigorta Ayrımı	133
4.7.3. Diğer Sigorta Türleri.....	134
4.8. Sigorta Branşları	134
4.8.1. Yangın Sigortaları.....	137
4.8.2. Nakliyat Sigortaları.....	137
4.8.3. Kaza Sigortaları	137
4.8.4. Ferdi Kaza Sigortası.....	138
4.8.5. Sağlık Sigortası	138
4.8.6. Hukuksal Koruma Sigortası	138
4.8.7. Kredi Sigortaları.....	138
4.8.8. Makine Montaj Sigortaları	139
4.8.9. Zorunlu Trafik Sigortası	139
4.8.10. Tarım Sigortaları.....	140
4.8.11. Hayat Sigortaları	141
4.8.12. Zorunlu Deprem Sigortası.....	143
4.9. Sermaye Piyasasında Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Yeri.....	144
4.9.1. Sigorta Sektörünün Fon Yaratma İşlevi.....	144
4.9.1.1. Fon Yaratma Açısından Hayat- Hayat Dışı Sigorta Ayrımı	145
4.9.1.2. Sektörün Fon Kaynakları	146
4.9.1.3. Sektörün Fon Kullanım Alanları – Mali Yatırımlar	147
4.9.1.3.1. Teknik Karlılık.....	148
4.9.1.3.2. Mali Karlılık.....	149
4.9.2. Sigorta Sektörünün Finansal Sektörün Etkinliğini Arttıran Fonksiyonları	150
4.9.3. Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Şirketleri	151
4.10. Türkiye’ de Sigorta Sektörü.....	153
4.10.1. Türkiye’ de Sigorta Sektörüne Ait Genel Bilgiler	153
4.10.2. Türk Sigorta Sektörünün Yıllar İtibariyle Gelişimi	154
4.10.2.1. Prim Üretimi	154
4.10.2.2. Prim Üretiminin GSYİH İçerisindeki Payı.....	161
4.10.2.3. Hasar/ Prim Oranları	162
4.10.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Sigorta Sektörüne Etkileri.....	163
4.10.4. Türk Mali Sisteminde Sigorta Sektörünün Yeri	166
4.10.4.1. Türkiye’de Sigorta Şirketlerinde Teknik Karlılık ve Mali Karlılık	166
4.10.5. Türkiye Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Sektörü.....	167
4.11. Dünyada Sigorta Sektörü ve Dünya Sigortacılığında Türkiye’nin Yeri	172
4.11.1. Avrupa Birliği Ülkelerinde Sigorta Sektörü	172
4.11.1.1. Avrupa Birliği Tek Sigorta Piyasası	172

4.11.1.2. Avrupa Birliği Ülkelerinde Sigorta Sektörünün Durumu ile İlgili Veriler	174
4.11.2. OECD Ülkelerinde Sigorta Sektörü	176
4.11.2.1. Toplam Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim Üretimi	176
4.11.2.2. Prim Üretiminin GSYİH İçerisindeki Payı	178
4.11.3. Türk Sigorta Sektörünün Dünya Sigorta Sektöründeki Yeri	180
4.11.4. Dünya Sigortacılığında Türkiye' nin Konumu ile İlgili Genel Değerlendirme.....	183
4.11.5. Ülkemizde Sigortacılık Faaliyetinin Yeterli Düzeyde Gelişmemiş Olmasının Nedenleri	185
4.11.5.1. Ekonomik Olmayan Nedenler.....	185
4.11.5.2. Ekonomik Etkenler	187
4.11.5.3. Sektörel Nedenler.....	187
4.11.6. Sigorta Sektöründeki Sorunların Giderilmesine Yönelik Geliştirilen Çözümler.....	188
4.11.6.1. Sigorta Sektörünün Gelişmesi Amacıyla 2005 Yılında Türkiye'de Yapılan Düzenlemeler.....	188
4.11.6.2. Sigorta Sektörünün Gelişmesi Amacıyla Dünyada Uygulanan Çözümler	190

5. VERİ ZARFLAMA ANALİZİ VE TÜRKİYE' DE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN ETKİNLİK ÖLÇÜMÜ193

5.1. Veri Zarflama Analizine Giriş	193
5.2. Etkinlik ve İlgili Kavramlar	193
5.2.1. Performans	194
5.2.2. Verimlilik.....	194
5.2.3. Etkinlik Kavramı.....	194
5.2.3.1. Etkinlik Analizi	195
5.2.3.2. Pareto Etkinlik, Girdi ve Çıktı Etkinliği	196
5.2.3.3. Teknik Etkinlik, Pür Teknik Etkinlik, Ölçek Etkinliği Kavramları	197
5.2.3.4. Göreli Etkinlik	198
5.2.3.5. Etkinlik Sınırı, Referans Kümesi Kavramları ve Veri Zarflama Analizinin İşleyişinin Grafiksel Gösterimi	198
5.3. Veri Zarflama Analizi Kavramı	199
5.4. Veri Zarflama Analizinin Tarihçesi	200
5.5. Veri Zarflama Analizinin Uygulanmasındaki Amaçlar	201
5.6. Veri Zarflama Analizinin Aşamaları	202
5.6.1. Gözlem Kümesinin (Karar Verme Birimlerinin) Seçilmesi	202
5.6.2. Girdi ve Çıktı Kümelerinin Seçilmesi.....	203
5.6.3. Veri Zarflama Analizi ile Göreli Etkinlik Ölçümü	203
5.6.4. Her Bir Karar Birimi İçin Detay Analizi	203
5.6.5. Sonuçların Değerlendirilmesi	204
5.7. VZA Modellerinin Uygulanabileceği Alanlar	204
5.8. Veri Zarflama Analizinin Güçlü ve Zayıf Yönleri	205
5.8.1. Güçlü Yönleri.....	205

5.8.2. Zayıf Yönleri.....	205
5.9. Temel VZA Yöntemleri.....	206
5.10. Sigortacılıkta Etkinlik Kavramı	207
5.11. VZA ile Türkiye’de Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliğinin Ölçümü	208
5.11.1. Karar Verme Birimlerinin Seçilmesi	209
5.11.2. Girdi ve Çıktıların Belirlenmesi	210
5.11.3. Kullanılacak Veri Zarflama Analizi Modelinin Belirlenmesi	212
5.11.4. Verilerin Toplanması ve Analize Hazırlanması.....	212
5.11.5. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü.....	214
5.11.5.1. Göreli Olarak Etkin Olmayan ve Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketleri İçin Detay Analizi.....	215
5.11.6. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü.....	217
5.11.6.1. Göreli Olarak Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketleri İçin Detay Analizi	218
5.11.7. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü	220
5.11.7.1. Sermaye Piyasasında Göreli Olarak Etkin Olmayan Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketleri İçin Detay Analizi	222
5.11.8. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü	224
5.11.8.1. Sermaye Piyasasında Göreli Olarak Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketleri İçin Detay Analizi	226
5.11.9. Bulguların Değerlendirilmesi.....	228
6. SONUÇ.....	230
KAYNAKÇA	233
EKLER.....	246
Ek 1a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliği Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri.....	246
Ek 1b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliği Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri.....	247

Ek 2a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri	248
Ek 2b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri	249
Ek 3a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren ve Faaliyet Etkinliği Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri	250
Ek. 3b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren ve Faaliyet Etkinliği Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri	251
Ek 4a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren ve Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri	252
Ek. 4b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren ve Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri	253
ÖZGEÇMİŞ.....	254

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 2.1: Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar	13
Tablo 3.1: Bireysel Yatırımcıların Sahip Oldukları Avantaj ve Dezavantajlar	34
Tablo 3.2: Bireysel ve Kurumsal Yatırımcıların Farklılıkları.....	41
Tablo 3.3: Türkiye’ de Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü (Milyon \$)	77
Tablo 3.4: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Mevcut Durumu	80
Tablo 3.5: 2005 Yılı İtibariyle Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Portföy Dağılımları	81
Tablo 3.6: Sosyal Güvenlik Kurumlarına Yıllar İtibariyle Yapılan Bütçe Transferleri (Bin YTL)	82
Tablo 3.7: 2005 Yılı İtibariyle Sosyal Güvenlik Kurumlarının Finansman Yapısı.....	86
Tablo 3.8: Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonları ile İlgili Bilgiler.....	87
Tablo 3.9: Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Değeri (Milyon YTL) ve Portföy Dağılımı (%).....	88
Tablo 4.1: Sosyal Sigortalar ile Özel Sigortalar Arasındaki Farklar	133
Tablo 4.2: Türkiye’de Sigorta Branşları	134
Tablo 4.3: Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Branşlarına Göre Ayırımı.....	154
Tablo 4.4: Branşların Yıllar İtibariyle Prim Üretimi İçindeki Payları (%).....	157
Tablo 4.5: Yıllar İtibariyle Direkt Prim ve Kişi Başına Prim Tutarları (YTL ve \$) ve Meydana Gelen Artışlar (%).....	158
Tablo 4.6: Hasar/ Prim Oranları (%).....	162
Tablo 4.7: Bireysel Emeklilik Sisteminde Fona Yönlendirilmiş Sözleşmeler	165
Tablo 4.8: 1996- 2005 Döneminde Teknik ve Mali Karlar	167
Tablo 4.9: Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföyü ve Toplam Yatırım Hacmi (Bin YTL).....	170
Tablo 4.10: 2005 Yılı İtibariyle Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerde Sigorta Sektörüne Ait İstatistikler	175
Tablo 4.11: 2005 Yılı İtibariyle OECD Ülkelerinin Prim Hacmi (Milyon \$) ve Dünyadaki Yeri (%)	177
Tablo 4.12: 2005 Yılı İtibariyle OECD Ülkelerinde Kişi Başına Prim Üretimi (\$)	178
Tablo 4.13: Yıllar İtibariyle OECD Ülkelerinde Prim/ GSYİH Oranları (%).....	179
Tablo 4.14: 2005 Yılında Tüm Dünya Ülkelerinde Prim/ GSYİH Oranları ve Toplam Prim Üretimi	180
Tablo 5.1: Faaliyet Etkinliği Analizinde Girdi ve Çıktı Teşkil Eden Değişkenlerin Korelasyon Matrisi	213

Tablo 5.2:	Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizinde Girdi ve Çıktı Teşkil Eden Değişkenlerin Korelasyon Matrisi.....	213
Tablo 5.3:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Değerleri ve Referans Kümeleri	214
Tablo 5.4:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve CCR Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	216
Tablo 5.5:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve BCC Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	217
Tablo 5.6:	Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Değerleri ve Referans Kümeleri	218
Tablo 5.7:	CCR Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	219
Tablo 5.8:	BCC Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	220
Tablo 5.9:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri ile İlgili Görelî Etkinlik Ölçümü Sonuçları ve Referans Kümeleri	221
Tablo 5.10:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve CCR Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri İçin Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	223
Tablo 5.11:	Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve BCC Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri İçin Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	224
Tablo 5.12:	Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri ile İlgili Görelî Etkinlik Ölçümü Sonuçları ve Referans Kümeleri	225
Tablo 5.13:	CCR Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	226
Tablo 5.14:	BCC Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)	227

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 2.1: Alım-Satımı Yapılan Ürünler Açısından Piyasa Türleri	4
Şekil 2.2: Fon Arz ve Talep Edenler Arasında Endirekt Fon Transferi	5
Şekil 2.3: Finansal Sistemin Genel Şeması	7
Şekil 2.4: Finansal Sektörce Geliştirilen Fonksiyonların Kalitesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki.....	16
Şekil 3.1: Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması	51
Şekil 3.2: 2005 Yılı İtibariyle A ve B Tipi Yatırım Fonu Türlerinin Sayısal Dağılımı	79
Şekil 3.3: Sosyal Güvenlik Kurumlarının Gelir ve Giderleri (Bin YTL).....	85
Şekil 3.4: Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonlarının Gelişimi	88
Şekil 4.1: Bir Sigorta Şirketinin En Önemli Girdi Çıktı Süreci	112
Şekil 4.2: Sigorta Branşları.....	136
Şekil 4.3: Yıllar İtibariyle Hayat ve Hayat- Dışı Branşlarda Prim Artışı (%)	155
Şekil 4.4: 1996- 2005 Döneminde Hayat ve Hayat Dışı Toplam Prim Üretimindeki Artış Oranları (%).....	159
Şekil 4.5: Yıllar İtibariyle Sabit Fiyatlarla (1981 Yılı Fiyatları) Prim Üretim Tutarları (YTL).....	160
Şekil 4.6: Prim / GSYİH Oranları (%)	162
Şekil 4.7: Bireysel Emeklilik Sisteminde Sözleşme Adetlerinde Artışlar	165
Şekil 4.8: 2005 Yılı İtibariyle Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföylerinin Dağılımı (%)	168
Şekil 4.9: 2005 Yılı İtibariyle Sigorta Şirketleri ve Reasürans Şirketlerinin Yatırım Portföylerinin Dağılımı (%)	169
Şekil 4.10: Sigorta Şirketlerinin Aktif ve Özkaynaklarının Gelişimi (YTL)	171
Şekil 5.1: Referans Kümesinin Oluşumu ve Etkin Zarfın Grafikselleştirimi.....	199

KISALTMALAR

AB	:Avrupa Birliği
ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
BES	:Bireysel Emeklilik Sistemi
BYF	:Borsa Yatırım Fonları
DEA	:Data Envelopment Analysis
DPT	:Devlet Planlama Teşkilatı
GKRY	:Güney Kıbrıs Rum Yönetimi
GSMH	:Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	:Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSYO	:Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
GYO	:Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KVB	:Karar Verme Birimi
Md	:Madde
OECD	:Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development)
SP	:Sermaye Piyasası
SPK	:Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:Sermaye Piyasası Kanunu
TCMB	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TSRŞB	:Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TTK	:Türk Ticaret Kanunu
VZA	:Veri Zarflama Analizi

1. GİRİŞ

Sigorta sektörü gelişmiş ekonomilerde, sermaye piyasalarında, kurumsal yatırımcı olarak önemli bir role sahipken ülkemizde bu anlamda önemli katkılar sağlayamamaktadır. Türk sigorta sektörü, her geçen yıl belirli bir gelişme göstermesine karşın dünya sigorta sektöründe gerilerde yer almaktadır. Bu durumdan yola çıkarak sektör daha yakından tanınarak, son yıllarda ülkemizde tüm dünya ülkelerine nazaran nasıl bir gelişme gösterdiği, sektörün ülkemizde sermaye piyasasında ne derece önemli bir role sahip olduğu gibi konuların araştırılmasına gerek duyulmuştur.

Çalışmada, sözkonusu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin belirtilen konulardaki durumu birbirleriyle karşılaştırmalı olarak belirlenerek ve etkin olmayan şirketlere çözüm önerileri geliştirilerek sektörün ülkemizde gelişmesine katkıda bulunulması amaçlanmaktadır.

Çalışmanın sonucunda elde edilen verilerle, sermaye piyasasına fon yaratma konusunda etkin olmayan şirketlerin diğer etkin olan şirketlerden hangilerini referans alabileceği, ne gibi iyileştirmeler yapabileceği belirlenmiş olacak, bu sayede sektörde ne gibi eksiklikler nedeniyle büyük ilerlemelerin yaşanmadığı, ülke ekonomisine ve sermaye piyasasına yeterli katkıyı sağlayamadığı ortaya çıkmış olacaktır.

Araştırmanın evrenini Türkiye’ de faaliyet gösteren tüm sigorta şirketleri oluşturmakta olup, örnekleme ise 2005 yılında hayat ve hayat dışı alanda faaliyet gösteren ve faaliyetine son verilmiş olanların dışında kalan, araştırmada belirlenen girdi ve çıktı değerlerinden herhangi biri sıfır değerinde olmayan sigorta şirketlerinden oluşmaktadır.

Araştırmada tüm veriler kitap, dergi, makale, belge, internet, rapor gibi ikincil kaynaklardan elde edilmiştir. Veriler için uygulanan korelasyon testi SPSS paket programı yardımıyla gerçekleştirilmiş, veri analiz tekniği olarak veri zarflama analizi (VZA) kullanılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, finansal piyasalarla ilgili temel bilgiler verilmiş, daha sonra sermaye piyasaları tüm özellikleriyle incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, özellikleri, yararları, türleri ve sermaye piyasasındaki önemleri itibariyle kurumsal yatırımcılar incelenmiş, Türkiye’ deki durumlarına ilişkin bilgiler verilmiştir.

Dördüncü bölümde, sigorta sektörüyle ilgili temel kavram ve kurumlara değinilmiş, sigorta sektörünün yararları, sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı olarak rolü ve ülkemizde ve dünyada sektörün durumu üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın beşinci bölümünde, araştırmada veri analiz tekniği olarak yararlanılan veri zarflama analizi, etkinlik ve ilgili kavramlar üzerinde durulmuş, sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı olarak sigorta şirketlerinin faaliyet etkinlikleri bu yöntemle ölçülmüş ve gerekli yorumlar yapılmıştır.

Sonuç bölümünde ise, çalışmada elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir.

2. FİNANSAL PİYASALAR VE SERMAYE PİYASASI

2.1. Piyasa Kavramı

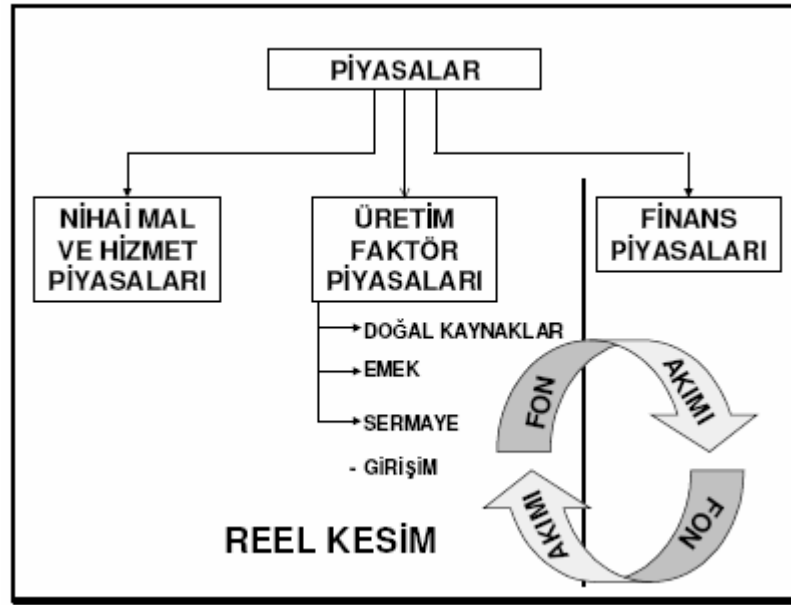
Türkçe’ mize İtalyanca’dan (piazza: yer, alan) geçmiş olan “piyasa” ya da “pazar” kavramı kısaca alıcı ve satıcıların karşılaştıkları, mal dolaşımının gerçekleştiği yer olarak tanımlanabilir¹.

Piyasa bir ülkenin sınırları içinde ise ve o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna iç piyasa (domestic market), işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa buna da uluslararası piyasa (international market) denir.

Her ulusal ekonomi 3 önemli piyasanın, saç ayağı şeklinde, üzerinde durur. Birincisi, bir tüketicinin herhangi bir ihtiyacını giderebilecek özelliklere kavuşturulmuş mal ve hizmetlerin alım-satımının yapıldığı *nihai mal ve hizmet piyasaları*, ikincisi müşteriye son noktada ulaşan nihai mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan doğal kaynaklar, emek ve sermaye üretim faktörlerinin temin edildiği *üretim faktör piyasaları* ve ekonomideki atıl kaynakların, atıl fonların ekonomiye kazandırılmasını sağlayan *finans piyasaları*dır. Nihai mal ve hizmetlerin alım satımının yapıldığı piyasalar ile üretim faktör piyasaları ekonominin *Reel Kesimi*’ni oluşturur. Finans piyasalarının oluşturduğu kesim ise *Finans Kesimi* olarak adlandırılır² (Şekil 2.1).

¹ Hasan Okan Var, “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Sigorta Sektörünün Rolü” (Yüksek Lisans Tezi, YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1998), 5.

² Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi Genel Ekonomi Notları**, (İstanbul, 2006), 31, http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm [20.11.2006].



Şekil 2.1: Alım-Satımı Yapılan Ürünler Açısından Piyasa Türleri

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi Genel Ekonomi Notları**, 31, http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm [20.11.2006]' dan uyarlandı.

2.2. Finansal Piyasalar

Bir ekonomide finansal pazarların varlığının nedeni ekonomik birimlerin kendi içlerinde birikim-yatırım denkleğini sağlayamamalarıdır. Bu durumda fon fazlası olan ekonomik birimlerle fon açığı olan ekonomik birimler arasında fon alışverişini düzenleyecek kurumsal bir mekanizmaya ihtiyaç vardır³. Dünyanın neresinde olursa olsun finansal sistem ve bu sistemde yer alan aracılardan amacı ve fonksiyonu aynıdır: Atıl fonları harekete geçirerek ekonominin reel kesimine aktarmak ve ekonomik etkinliğe, büyüme ve kalkınmaya katkıda bulunmak⁴. Bu da ancak bu amaca hizmet edecek bir kurumsal mekanizma yoluyla gerçekleşebilir.

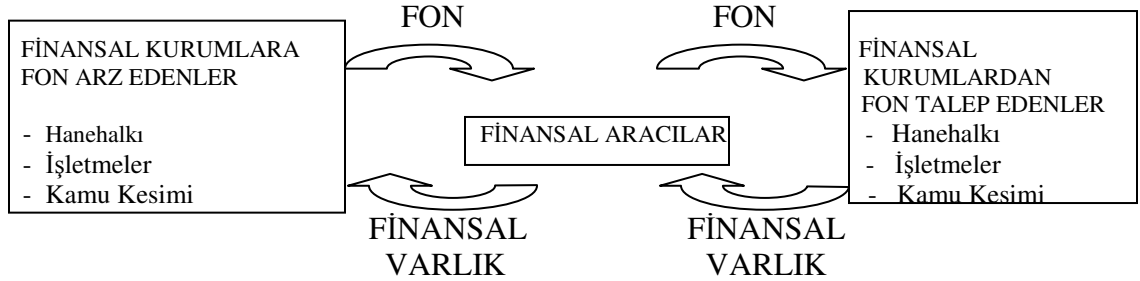
Tasarruf fazlası olan ekonomik birimlerle, tasarruf açığı (fon ihtiyacı) olan ekonomik birimlerin karşılaşmalarını sağlamak, bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek

³ Erkan Bay, "Türk Sermaye Piyasası'nda Kurumsal Yatırımcılar ve Etkinliği" (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001),3.

⁴ K.Batu Tunay, "Türkiye'de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve", **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. K.Batu Tunay (İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 2001), 81.

amacıyla kurulan kurumlara *finansal kurumlar*, bu kurumların oluşturduğu kesime de, daha önce de ifade edildiği gibi, *finans kesimi* denir⁵.

Finansal pazarların doğuşunda ilk aşama fon isteminde bulunan ekonomik birimlerin çıkardıkları finansal araçları doğrudan doğruya fon fazlası olan ekonomik birimlere satma işlemidir. Bu işlem fon sunan ve fon arayanın doğrudan karşılaşması yolu ile hiçbir aracı olmaksızın gerçekleştirilebilir. Daha ileriki aşamada, fonların fon isteminde bulunanlara aktarılması sırasında olası kopuklukları önlemek ve fon akışını hızlandırmak için aracılık yapan finansal kurumlardan yararlanılır⁶. Bu aşamalar, sırasıyla; *direkt fon transferi* ve *endirekt fon transferi* olarak adlandırılırlar. Endirekt fon transferinde, fon sunanlar diğer kişilere devrettikleri fonlarının karşılığında fon isteminde bulunanlardan bir belge almaktadırlar. Bu belgeye genel olarak *menkul kıymet* veya *finansal varlık* adı verilmektedir⁷ (Şekil 2.2).



Şekil 2.2: Fon Arz ve Talep Edenler Arasında Endirekt Fon Transferi

Yukarıdaki paragrafta bulunan bilgilerden yararlanılarak hazırlandı.

Finansal aracılar yoluyla gerçekleşen bu fon transferi, şüphesiz ki belli hukuki ve idari kurallar çerçevesinde olduğunda daha sağlıklı işleyecektir. Bu durum da finansal piyasalar sayesinde gerçekleşebilmektedir. Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya *mali (finansal) piyasa* denilebilir⁸.

Finansal piyasalar ekonomik birimlere tasarruf ve yatırım arasında bir seçim yapma imkanı tanır. Finansal piyasalara ödünç verme imkanı, kişinin yatırım yapmak zorunda kalmadan

⁵ Bay, **age**, 3.

⁶ **age**, 3.

⁷ Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, Gnş. 3.bs. (İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1998), 17.

⁸ Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi** (İstanbul , Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1998), 17.

tasarruf sahibi olmasını sağlarken, bu piyasalardan ödünç alma imkanı da kişinin gelirinden tasarruf etmek zorunda kalmadan yatırımını finanse etmesini mümkün kılar. Tüm bu işlemlerin yasal bir çerçeve içinde yürütölmesi ise, tasarruflarını ödünç verenlerin ihtiyaç duydukları güvenlik unsuru açısından önemli bir şarttır. Geri ödenecek paranın ödünç alınandan daha fazla olması gerekliliği, bu tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasını gerekli kılmaktadır. Buna bağlı olarak da, uzun vadede toplumun servetinin artması ve genel hayat standardının yükselmesi beklenebilir. Bu olası sonuç, finansal piyasalarla mal piyasalarının toplumun hayat standardını yükseltmek işlevlerinin kesiştiği nokta olarak kabul edilebilir⁹.

2.2.1. Reel Kesim - Finans Kesimi İlişkileri

Reel kesimi oluşturan birey ve kurumlar ekonomik faaliyetleri sonucunda oluşturdıkları atıl kaynağı, tasarruflarını finans kesimine emanet ederler. Beklenti, finans kesimine emanet edilen bu atıl fonların, tasarrufların filtrasyondan geçtikten sonra, yine reel kesime kullanırılmasıdır. Reel kesimin yapacağı yatırımları finanse edecek yeterli fon arzı finansal kesim tarafından sağlanmaktadır. Birey ve kurumların gelir seviyesi ve yaratılan fon arzı arasında sıkı bir ilişki vardır. Reel kesim tarafından yapılan yatırımların geliri arttırıcı bir etkisi olduğu göz önüne alınırsa, gelirdeki bu artışın da finansal kesimin arz edebileceği fon miktarını arttıracağı düşünölürse bu iki kesim arasındaki karşılıklı kaynak aktarma mekanizması daha iyi anlaşılabilir¹⁰.

⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu** (İstanbul), 1.

¹⁰ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi Genel Ekonomi Notları**, 31.



Şekil 2.3: Finansal Sistemin Genel Şeması

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 2' den uyarlandı.

2.2.2. Finansal Piyasaların Yapısı

Mali sistem en kaba tanımıyla, fonların üretken yatırım seçenekleri olmayan ekonomik birimlerden yatırım seçeneğine sahip birimlere aktarılmasını sağlayan mekanizmadır. Bir başka deyişle bir ekonomideki tasarrufların yatırımlara dönüşmesi, bu sayede ekonomik gelişmenin sağlanması mali sistemin temel görevidir¹¹. Mali sistemin genel şeması Şekil 2.3' te görülmektedir.

Söz konusu şekilde görüldüğü üzere, mali piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlar;

- a) Tasarruf sahipleri (fon arz edenler),
- b) Yatırımcılar (fon talep edenler),
- c) Yatırım ve finansman araçları,
- d) Yardımcı kuruluşlar,
- e) Hukuki ve idari düzen olarak sıralanabilir¹².

Finansal piyasa; tanımından da anlaşılacağı gibi, para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır¹³. Para ve sermaye piyasaları bu alt bölümde kısaca açıklanacak, sermaye piyasası ile ilgili ayrıntılı bilgiler ise Bölüm 2.3' te verilecektir.

2.2.2.1. Para Piyasası

Vadesi en çok bir yıla kadar olan fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği piyasaya para piyasası denir. Bu piyasanın kurumları daha ziyade, ticaret bankaları ve devlet kurumlarıdır. Araçları; para, döviz, repo-ters repo, ve bir yıla kadar vadeli menkul kıymetlerdir¹⁴.

Para piyasaları; firmaların, devletlerin ve bazen de halkın kısa vadeli borç aldıkları veya borç verdikleri piyasalardır. Bu piyasalarda; vadeler çoğunlukla 1 ila 120 gün arasında değişmekte ve hazine kağıtları başta olmak üzere, nakitler ve diğer para benzerleri el değiştirmektedir. Diğer para piyasası enstrümanları, fazla büyük bir hacme sahip

¹¹ Mehmet Baha Karan, Ali Argun Karacabey, **Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği**, (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2003), 40.

¹² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 1.

¹³ **age**, 2.

¹⁴ “Yatırımcı Köşesi”, <http://www.tspakb.org.tr/yatirimci.htm> [30.11.2006].

olmadığından, kendi pazarlarında önemlidir ve para piyasası katılımcıları için yatırım alternatiflerini oluştururlar.

Para piyasalarının en önemli ekonomik fonksiyonu, ekonomik birimlerin kendi likidite pozisyonlarını ayarlamalarına etkinlik kazandırmasıdır. Her ekonomik birim likidite yönetiminde sorunlar yaşayabilir. Bu sorunlar, genellikle nakit akışları ile masraf ödemeleri arasındaki zamanlamanın tam olarak senkronize edilememesinden kaynaklanmaktadır. Para piyasası enstrümanları, ekonomik birimlere fon girişleri ile fon çıkışları arasındaki açığı kapatmakta bir köprü görevi görür ve böylece likidite sorunu çözülmüş olur.

Türk para piyasaları kendi içinde; örgütlü ve örgütsüz (ya da tezgahüstü) olarak iki ana bölüme ayrılabilir. Örgütlü para piyasaları; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nezdinde faaliyet gösteren; Açık Piyasa, Bankalararası Para Piyasası (YTL Interbank) ve Bankalararası Döviz Piyasası'ndan (Döviz Interbank) oluşmaktadır. Örgütsüz para piyasaları ise; Bankalararası Para Piyasası, Bankalararası Döviz Piyasası ve Serbest Döviz Piyasası'dır¹⁵.

2.2.2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli kaynak ihtiyacı olanlarla tasarruflarını değerlendirmek isteyenleri buluşturan piyasadır¹⁶.

Geniş anlamda sermaye piyasası kredi, döviz, hisse senedi, tahvil, altın gibi her türlü menkul değerin bütün alım satımını içermektedir. Sermaye piyasaları, şirketlerin kaynak yetersizliği çözümünde hisse senedi ve tahvillerini kolayca pazarlamalarında yardımcı olur, üretimin mülkiyetini yaygınlaştırırken küçük tasarruf sahiplerine de cazip gelir imkanı sağlar¹⁷.

Ekonomik birimler, sahip oldukları reel aktifler yoluyla ürettikleri mal ve hizmetlerden bir gelir akımı sağlamayı umarlar. Bu getiri beklentisi, sermaye piyasası faaliyetlerinin özünü oluşturmaktadır¹⁸. Sermaye piyasaları, uzun dönemli ve üretime dönük fon gereksinimlerinin karşılandığı piyasalardır. Daha teknik bir ifadeyle, sermaye mallarının

¹⁵ Tunay, **age**, 81-83.

¹⁶ “Yatırımcı Köşesi”, <http://www.tspakb.org.tr/yatirimci.htm> [30.11.2006].

¹⁷ “Mali Sistem”, http://www.hazine.gov.tr/arastirma/mali_sistem.pdf [27.11.2006].

¹⁸ Tunay, **age**, 87.

uzun dönemli finansmanının yapıldığı piyasalar sermaye piyasaları olarak adlandırılır. Bu özellikleri itibariyle, sermaye piyasalarının reel kesimin gelişmesine ve ekonomik büyümeye çok önemli katkıları bulunmaktadır. Ekonomik sistemlerde; kalkınmaya dönük olarak sermaye birikimini sağlamak hep önemli bir sorun olagelmış ve bu sorun sermaye piyasaları mantığı içinde çözümlenebilmiştir¹⁹.

Türkiye’ de sermaye piyasaları da para piyasalarına benzer şekilde örgütlü ve örgütsüz olarak iki ana bölümde ele alınabilir. Örgütlü sermaye piyasaları, İMKB bünyesindeki Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası, Vadeli İşlemler Piyasası ve Uluslararası Pazar ile İstanbul Altın Borsası (İAB) bünyesindeki Altın Piyasası ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası’ dır. Örgütsüz piyasalar; Bankalararası Repo Piyasası, Bankalararası Tahvil Piyasası ve Serbest Altın Piyasası’ dır²⁰.

Sermaye piyasaları, sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı; örgütlenmiş, birincil ve ikincil piyasalardan oluşur.

Birincil piyasa, hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasadır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp "ihraç"tan alındığı piyasa da denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir²¹.

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, sonsuz vadeli belgelerde (hisse senetleri) hiçbir zaman, uzun vadeli belgelerde (tahviller) ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları (ülkemizde İMKB) bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir.

İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de borsa dışı (over the counter: tezgah üstü) piyasa vardır.

¹⁹ age, 88.

²⁰ age, 89.

²¹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 3.

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur²².

Birincil ve ikincil piyasalara ek olarak, üçüncül ve dördüncül piyasaların varlığından da söz edilebilir. Üçüncül piyasa, borsaya kote edilmiş finansal varlıkların borsa dışında alınıp satıldığı piyasalardır. Dördüncül piyasa ise, finansal varlıkların aracısız olarak alınıp satıldığı piyasa olarak tanımlanabilir. Dördüncül piyasada alım satımlar blok olarak yapılır²³.

2.2.2.3. Para Piyasası ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler

Çeşitli farklı yönlerine rağmen para ve sermaye piyasası birbiriyle ilişki halindedir. Fon talep edenler yatırım amaçlarına göre bu iki piyasadan birine veya her ikisine de başvurabilirler²⁴.

Para ve sermaye piyasaları arasında birinden diğerine doğru sürekli bir fon akımı mevcuttur. Şekil 2.3' te de görüldüğü gibi, faiz oranı bu iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici durumundadır. Bu iki piyasa arasında fonlar genellikle düşük faiz oranından yüksek olana doğru kayar.

Fon fazlası olan birimler, kendi yatırım politikaları ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak fonlarını bu piyasalardan birine veya her ikisine birden yönlendirebilirler. Yine aynı şekilde fon ihtiyacı olan birimler de, ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre bu piyasalardan birinden veya her ikisinden birden borçlanabilirler.

Para piyasası ile sermaye piyasası arasında cari faiz oranları değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Para piyasasında meydana gelen bir faiz oranı artışı, sermaye piyasasına da etki eder. Devletin yüksek getirili hazine bonoları ihraç etmesi durumunda parasını bankaya yatırmış olan bireyler daha yüksek gelir elde etmek amacıyla paralarını

²² age, 3.

²³ S.Ünal Şakar, **Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997), 9.

²⁴ Muharrem Karşlı, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Gnş. 5. bs. (İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 2004), 24.

bankadan çekerek hazine bonusu alacaklardır. Bu durumda bankalar ellerindeki fonun bir başka alana kaymasını önlemek için tasarruf mevduatına verdikleri faizi arttırma yoluna gideceklerdir²⁵.

2.2.2.4. Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Temel Farklar

Uygulamada para ve sermaye piyasalarını birbirlerinden kesin çizgilerle ayırmak kolay değildir. Finansal kurumların başta ticaret bankaları olmak üzere bir çoğunun her iki piyasada birden faaliyet göstermesi ve fonların her iki piyasa arasında gidip gelebilmesi bu iki piyasanın kesin çizgilerle ayrılmasını zorlaştıran unsurların başında gelmektedir²⁶. Örneğin, devlet, vadesi gelen kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borçlarla değiştirebilir veya bir banka vadesi gelen tahvil gelirini bir işletmeye kısa vadeli borç vermek üzere kullanabilir. Fon arz veya talebinde bulunan bireyler de, yatırım amaç veya politikalarına göre bu piyasalardan herhangi birine başvurabilirler. İki piyasayı birbirinden ayırmayı güçleştiren bir diğer faktör de, sermaye piyasasının aracı olarak bilinen bazı menkul kıymetlerin giderek kısalan vadelerle ihraç edilmeye başlamalarıdır. Örneğin, ortalama olarak 7-10 yıl vadeye sahip özel sektör tahvillerinde vade 2 yıla, Kamu Ortaklığı İdaresi'nce çıkartılan gelir ortaklığı senetlerinde ise 1 yıla kadar inmiştir²⁷.

Bu içiçe geçmiş düzenin yanı sıra, sözkonusu iki piyasa arasında temel farklar da mevcuttur. Bu farklar, Tablo 2.1' de görüldüğü gibi beş noktada ele alınabilir.

²⁵ Şakar, age, 9-10.

²⁶ age, 7.

²⁷ Bolak, age, 9.

Tablo 2.1: Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar

PARA PİYASASI		SERMAYE PİYASASI
Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.	Vade Farkı	Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
Geçici nakit ihtiyaçlarının karşılanması için başvurulur.	İşlev Farkı	Sabit yatırımların finansmanı için başvurulur.
Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari, vadesiz tasarruf mevduatıdır.	Kaynak Farkı	Fon kaynakları devamlılık gösteren, yatırıma yönelik gerçek tasarruflardır.
Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Araç Farkı	Fon alışverişinde kullanılan araçlar hisse senedi, tahvil ve ipotek senetleridir
Kısa vadeli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve dolayısıyla faiz haddi düşüktür.	Faiz Farkı	Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk ve dolayısıyla faiz haddi yüksektir.

Salih Durer, “Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar”, **Sermaye Piyasası Analizleri Ders Notları**, (İstanbul: YTÜ İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, 2006)’ dan uyarlandı.

2.3. Finansal Sistemin Temel İşlevleri

Finansal piyasaların;

- Ekonomik birimleri tüketimden caydırıp, birikime özendirmek,
- Ülke fonlarının etkin kullanımını olanaklı kılmak²⁸,
- Küçük ve dağınık birikimlerin biraraya gelmesini sağlamak,
- Çoğunlukla gayrimenkul, döviz ve altına bağlanan atıl birikimleri üretken yatırım alanlarına yöneltmek,
- Birikim sahiplerinin güvenilir bir ortamda yatırım yapmalarına olanak sağlamak,
- İşletmelere alternatif finansman olanakları yaratmak,

²⁸ Sarıkamış, **age**, 20.

gibi pek çok işlevi vardır. Finansal piyasalar bu işlevleri yerine getirerek ülkede hızlı ve dengeli bir kalkınmanın gerçekleşmesine yardımcı olurlar²⁹.

Gelişmekte olan ülkelerde finans kesiminden beklenen katkılar şu şekilde sıralanabilir.

- Finans kesimi ekonomide fonların yatırımlara dönüştürülmesinde optimal dağılımı sağlayarak maksimum verimin elde edilmesine yol açar.
- Atıl, dağınık ve küçük birikimlerin kazanç sağlayan güvenli bir ortam bularak biraraya gelmesine ve dolayısıyla ekonomide fon sunusunun artmasına neden olur.
- Fonların elde edilmesi ve kullanılması makro düzeyde daha geniş bir tabana yayılır. Fon sunanlar için alternatif alt pazarlar ortaya çıkar ve birikimlerin bu pazarlar arasında bölüştürülmesi olanağı doğar. Fonlardan yararlananlar için de alternatif kaynaklar yaratılmış olur. Kısaca hem fon sunanlar, hem de fon kullananlar için piyasadan yararlanma olanakları artar.
- Finans kesiminin gelişimi ile kıt olan birikimler üzerindeki istem artar ve rekabet yoğunlaşır. Sonuçta faiz oranı, kurumsal sınırlamaların olmadığı ortamlarda, rekabet yoğunluğuna, göreceli sermaye kıtlığına veya bolluğuna göre belirlenim eğilimi gösterir.
- Gelişmiş finansal piyasalarda küçük birikimler biraraya getirilerek özellikle sanayi kesiminde büyük ölçekli işletmelerin doğup büyümesine olanak sağlanır.
- Finans kesiminin gelişmesi ile toplam kredi istem ve sunusu arasındaki açıklık da azalacaktır.
- Finansal piyasaların gelişmesi, finansal kurumların ve finansal varlıkların artışı gerek bu kesim içindeki alt pazarlar arasında ve gerekse finans kesimi ve ekonominin diğer pazarları arasındaki ilişkileri güçlendirecektir. Böylece sonuçta fonların kesimler ve bölgeler arası dağılımında belirli bir etkinlik sağlanacaktır³⁰.

²⁹ Şakar, age, 6.

³⁰ Serpil Canbaş, Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri** (İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1997), 10-11.

2.4. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasasının önemini vurgulamak amacıyla fonksiyonlarına, sosyal ve ekonomik katkılarına değinmek ve sözkonusu piyasayı faaliyetleri, kurumları, araçları itibariyle incelemek yerinde olacaktır.

2.4.1. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları

Sermaye piyasasının temel fonksiyonlarından biri, ödünç verilebilir fonları üretken yatırım fırsatlarına sahip yatırımcılara kanallandırmaktır. Bireysel tasarrufların birleştirilmesi ve bu yolla oluşturulacak fonlarla, büyük ölçekli girişimlerin finansmanının sağlanması, bireysel yatırımcıların bu projelere katılımının sağlanması (mülkiyetin tabana yayılması) ve hisselerin bölünmesi ile girişimcilerin çeşitlendirmenin faydalarından yararlanmasının sağlanması bu fonksiyonun yerine getirilmesiyle mümkündür³¹.

İkinci olarak sermaye piyasaları, kaynakların yatırım projeleri arasında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık ederek kaynak dağılımında etkinliği sağlamaktadır. Ancak tasarruf sahiplerinin yatırımları değerlendirirken karşı karşıya kaldıkları bilgi eksikliği ve yüksek bilgi toplama maliyeti, sermayenin getirisi en yüksek olan yere dağılımını engelleyebilir.

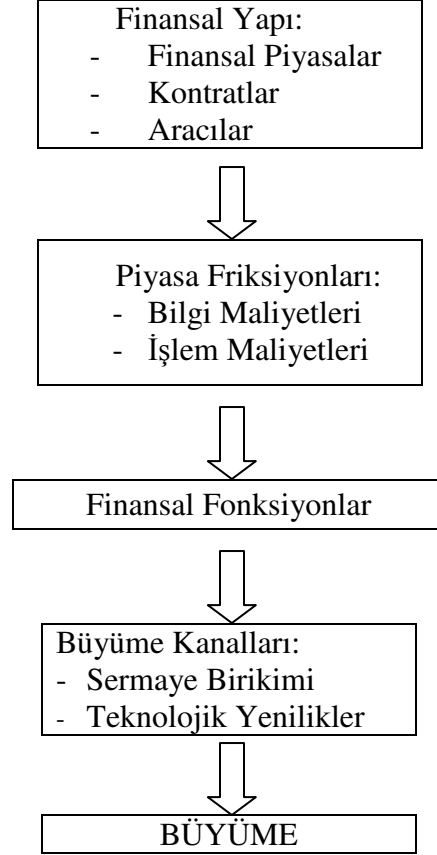
Üçüncü olarak, sermaye piyasaları risk çeşitlendirmesini kolaylaştırarak hem sermaye birikiminin artmasına hem de portföyün daha yüksek getiri beklenen projelere kaymasına neden olur.

Dördüncü olarak, sermaye piyasasındaki gelişmenin finansal aracılığın maliyetini düşürmesi beklenmektedir. Bir finansal sistem, aracılığın maliyetini ne kadar azaltabiliyorsa, tasarrufların daha büyük kısmının getirisi yüksek yatırımlara tahsis edilmesine olanak verildiğinden, o kadar verimlidir.

Beşinci olarak, sermaye piyasaları, mal ve hizmetlerin değişimine olanak vermektedir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla bu değişim işlemlerini kolaylaştırmaktadır. Teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak sermayenin küreselleşmesine olanak tanımaktadır.

³¹ Ayhan Algüner, **Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği** (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2006), 45.

Son olarak, sermaye piyasaları işletme yöneticilerini izleme ve değerlendirme maliyetlerini düşürmektedir. Örneğin, yöneticiler, işletme içinde bulunmaları sebebiyle, şirketin hisse senetlerini elinde bulunduranlara karşı bilgi üstünlüğüne sahiptirler. Finansal kurumlar, yöneticileri izleyerek sahip oldukları bilgi üstünlüğünü azaltabilirler³².



Şekil 2.4: Finansal Sektörce Geliştirilen Fonksiyonların Kalitesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Algüner, **age**, 46' dan uyarlandı.

Sermaye piyasasını da içeren finansal sektörce geliştirilen fonksiyonların kalitesi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Şekil 2.4' te görülmektedir.

Bir ekonomide yeterli sermaye birikimini ve ekonomik gelişmeyi sağlayabilmek için ekonomik birimleri tüketimden caydırıp, birikime özendirecek ve birikimlerin verimli yatırımlara aktarılmasını sağlayacak finansal pazarlara ihtiyaç vardır. Kullanılabilir

³² **age**, 45-47.

fonların arttırılması ve yatırım alanlarına en kısa sürede ve en az maliyetle aktarılabilmesi sermaye piyasalarının gelişmesine ve özellikle sağlıklı çalışmasına bağlıdır. Aksine sermaye piyasalarının işlerlik kazanmadığı ülkelerde gelir fazlaları sınırlı kalmakta ve çoğunlukla taşınmaz mallara, altına ve dövizle bağlanmakta, üretken yatırım alanlarına yönltilenmemektedir. Bu ülkelerde hızlı ve dengeli kalkınmayı gerçekleştirmek oldukça güçtür³³.

2.4.2. Sermaye Piyasasının Sosyal Yönü ve Ekonomiye Etkileri

Sermaye piyasasının ekonomiye olumlu katkılarının yanı sıra sosyal yönü de büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle öncelikle bu piyasaların sosyal yönünü incelemekte yarar vardır.

2.4.2.1. Sermaye Piyasasının Sosyal Faydaları

Sermaye piyasasının sosyal ve ekonomik amaçları;

- Sermayenin tabana yayılmasını sağlamak (Geniş halk topluluklarının küçük tasarruflarını biraraya getirmek ve hızlı bir kalkınma sağlamak amacıyla gerekli sermaye birikimini oluşturmak),
 - Üretim araçlarının mülkiyetini halka vermek,
 - Toplumda daha dengeli bir gelir dağılımı sağlamak,
 - Halkı ekonomik kararlara ortak ederek demokrasinin ekonomik yanını tamamlamak
- şeklinde özetlenebilir³⁴.

Sermaye piyasasının gelişmesi ve küçük tasarruf sahiplerinin hisse senetlerine yatırım yaparak sınai işletmelere ortak olması hem mülkiyetin yayılmasına olanak sağlayacak, hem de küçük tasarrufların kar payı geliri elde etmesiyle gelir dağılımında nisbi bir düzelme sağlanabilmesi mümkün olacaktır. Bu durumda toplumda daha dengeli bir gelir dağılımı sağlanabilecektir³⁵.

³³ Canbaş, Doğukanlı, **age**, 10-11.

³⁴ Karslı, **age**, 29.

³⁵ Bolak, **age**, 9-10.

2.4.2.2. Sermaye Piyasasının Sosyal Yönden Zayıf Tarafları

Sermaye piyasasının sosyal faydalarının yanısıra sosyal yönden zayıf tarafları da bulunmaktadır. Bunları kısaca şöyle sıralayabiliriz:

- Sermaye piyasası büyük kuruluşların yararına işler. Küçük kuruluşların tahvil ve hisse senedi ihraç ederek bunları halka satma şansı büyük ve isim yapmış kuruluşlardan daha azdır.
- Orta ve dar gelirli sınıfların tasarruf gücünün zayıf olduğu ülkelerde ve zamanlarda sermaye piyasasının nimetlerinden yalnız yüksek gelirli zümreler yararlanabilir.
- Bilançoların iyi denetlenmediği piyasalarda, bazı şirketlerin yönetim kurullarına hakim büyük ortakları bilanço üzerinde oynayarak, karın az olduğu ya da az gösterildiği yıllarda hisse değerini düşürerek hisse senetlerini piyasadaki ucuz fiyatla toplamak, müteakip yıl karı yüksek göstererek hisseleri yüksek fiyatla satmak ve bu oyunu devam ettirmek imkanını bulabilirler. Memleketimizde de bazı şirketlerin bu şekilde oyunlara alet edildiği görülmüştür ve görülmektedir.
- Bazı şirketlerin üst veya orta kademe yöneticilerinin satış, kar, temettü, sermaye arttırımı gibi konularda elde ettikleri bilgileri bizzat ya da başka spekülörlerle işbirliği yapmak suretiyle kendi çıkarları için kullanmaları mümkündür. *Insider information* ve *insider trading* denilen bu durum gelişmiş ülkelerde daha da yaygın olup, bunlara karşı çeşitli önlemler alınmaktadır³⁶.

2.4.2.3. Sermaye Piyasasının Ekonomik Gelişmedeki Rolü

Sermaye piyasasının ekonomideki yeri ve önemi, ülke ekonomisi bakımından, tek başına ekonomiye yararlı olamayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak damlalardan göller meydana getirmesinde ve büyük yatırımlara dönüşmesindedir.

Sermaye piyasası, az gelişmiş ülkelerdeki yurtiçi tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olabilir. Fertler açısından ise, sermaye piyasası, tek başına gelir getiren bir yere yatırılmayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine ek gelir getirmesine imkan sağlamaktadır. Ayrıca, küçük sermayelerle kişisel işler yapılabilirse bile, kişisel yatırımlarda teşebbüs ve yönetim sorunu çıkacaktır ki, elinde küçük bir sermaye

³⁶ Karşlı, age, 30.

bulunan, fakat bununla kişisel bir yatırım yapmaya sağlığı, bilgi ve tecrübesi ve zamanı olmayan kimseler sermaye piyasasının sağladığı imkanlardan yararlanırlar. Diğer yandan, böyle küçük sermaye sahipleri kendi teşebbüslerinde çeşitli risklere maruz kalacaklardır. Oysa, sermaye piyasasında bu fonlar değişik menkul kıymetlere yatırıldığında risk dağılımı yoluyla riskin asgariye indirilmesi mümkün olmaktadır. Bu noktada yatırım uzmanlığı ve portföy idaresi önem kazanmaktadır.

Sermaye piyasası tasarruf sahipleriyle orta ve uzun vadeli fon talep eden kuruluşlar arasında direkt iletişim kurulmasına, sermayenin mobilizasyonunda aracılardan ortadan kalkmasına veya fonksiyonlarının azalmasına imkan hazırlar, küçük tasarrufların doğrudan doğruya veya daha süratle yatırımlara aktarılmasını sağlar.

Sermaye piyasası araçlarının bir bölümü (hisse senetleri ve benzerleri) şirketlere özkaynak sağlarlar. Böylece iktisadi kalkınmanın hızlanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarına kavuşturulmasına yardımcı olurlar. Para piyasası araçları ise şirketlere yalnızca yabancı kaynak sağlar. Sermaye piyasasının etkin çalışması, şahısların tüketim eğilimlerini azaltarak ve tasarruf eğilimlerini yükselterek ekonomide sermaye birikimini artırır.

Enflasyonist ortamda, küçük sermaye sahipleri paralarına gelir sağlamak kadar sermayeye değer artışı (büyüme) sağlamak, en azından sermayenin değerini yitirmesine mani olmak ister. Bunu da ancak hisse senetleri sağlar³⁷.

Bir ülkenin ekonomik kalkınmasını gerçekleştirebilmesi için ilk şart, ekonomideki üretken yatırımların artırılmasıdır. Bu yatırımların artırılması ise büyük ölçüde iç finansman kaynaklarının varlığına bağlıdır. Sermaye piyasasının ekonomik kalkınmaya ilk etkisi tasarrufları üretken yatırımlara yönlendirmesi ve tasarrufların milli gelir içerisindeki payını arttırmasıyla başlar.

Sermaye piyasasının geliştirilmesi ile, sağlanan birikimlerin üretime aktarılması, kaynak dağılımında ekonominin etkin kesimlerinin olanaklarının arttırması ve işletme sahipliğinin geniş tabana yayılması gibi amaçlar gerçekleştirebilir³⁸.

Gelişmiş bir ekonomide, fon dağılımının etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi, son derece önemli bir olgudur. Mali piyasaların etkinliğini arttırmadaki temel amaç, ulusal ve

³⁷ age, 25-26.

³⁸ Bay, age, 16.

uluslararası fonların kalkınmaya yönelik kullanımı ve mali piyasalara uluslararası rekabet gücünün kazandırılmasıdır. Ekonomide gerçek tasarrufları arttırmak, bunlarla yapılacak yatırımları en verimli şekilde ve tam kapasitede kullanmak mümkün olur. Çünkü bu suretle işbölümü ve dolayısıyla ihtisaslaşma artar. Kimi tasarruf eder, başkaları bunu yatırır ve yine başkaları işletir.

Sermaye piyasasının gelişemediği ülkelerde, fon akımlarının vade farkları ile ilgili düzenlemelerinin büyük bir kısmını para piyasası içerisindeki bankacılık sektörü karşılamaya çalışmaktadır. Elllerinde fon fazlası bulunanlar, uzun vadeli yatırım imkanına sahipse, bu fonları uzun vadeli yatırımlara yönlendirebilirler. Ancak bu imkan yoksa o zaman bu fonları vadeli mevduat şeklinde banka sistemine aktarabilirler. Banka sistemi de bu fonların büyük bir kısmını sanayi sektörüne kredi şeklinde aktaracak ve böylece sanayi sektörünün uzun vadeli finansman ihtiyacı karşılanmaya çalışılacaktır³⁹.

Gelişmekte olan bir ekonomide, sermaye piyasalarının gelişmesinin ekonomiye sağlayacağı yararlar şu noktalarda toplanabilir:

- *Gelir ve Refah Artışına Katkı:* Kaynakların kurumsal yatırımcıların eline geçerek, yüksek verimli yatırımlarda değerlendirilmesi milli gelir ve refah artışına katkı sağlayacaktır.
- *Vade ayarlamaları:* Fon sunanlar, bu fonlarını kısa, orta veya uzun vadeli değerlendirmek isterlerken yine kısa, orta veya uzun vadeli fon ihtiyacı olan kişiler mevcuttur. Gelişmiş bir sermaye piyasası, çeşitli kurum ve araçlarla, iki kesim arasındaki vade ayarlamalarına olanak sağlar.
- *Miktar ayarlamaları:* Sermaye piyasaları, dağınık durumdaki küçük tasarrufların, güven sağlayan geniş tabanlı bir finans havuzunda bir araya getirilip biriktirilmesini sağlar. Böylece, tek başlarına yatırım yapmaya yeterli olmayacak boyutlardaki fonlar birleşerek büyük yatırımlara dönüşebilir.
- *Risk ayarlamaları:* Gelişmiş sermaye piyasalarında risk bakımından farklılıklar gösteren çeşitli mali araçlar bulunacaktır. Böylece yatırımcılar risk tercihlerine göre

³⁹ Ayşegül Altunyuva, “Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar Üzerine Bir İnceleme” (Yüksek Lisans Tezi, YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003), 14-15.

istedikleri mali araca yatırım yapabileceklerdir. İyi çalışan bir sermaye piyasasında risk ile getiri arasında doğru ilişki bulunmalı, daha yüksek riskin karşılığı, daha yüksek getiri olmalıdır. Ancak yüksek kazanç için daha fazla risk göze alındığında, yüksek kazanç kadar yüksek zarara da uğranabileceği kabul edilmelidir.

- *Büyük ölçekli firmaların kurulması:* Finans kesimine akan birikimler ile sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulmasıyla, sanayi kesiminde büyük ölçekli sermaye şirketlerinin doğup büyümesine olanak verilir.
- *Rekabet artışı:* Sermaye piyasalarının gelişmesi, mali kurumlar arasında, menkul kıymetler arasında, yatırım danışmanlığı, yönetim değerlendirme gibi çeşitli fonksiyonlar arasında rekabeti de arttıracaktır. Tabi bunun için rekabeti kısıtlayıcı kurumsal ve yasal engellemelerin bulunmaması gerekir. Rekabet sonucu, piyasa faiz oranının reel büyüklüklere göre belirlenmesi şansı artarken, tasarrufların kazandığı faiz oranıyla kredi faiz oranları arasındaki diğer bir deyişle, fon arzedenlerin sağladığı kazanç oranıyla, fon kullanımının maliyeti arasındaki fark giderek kapanacaktır⁴⁰.

2.4.3. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasasında arz ve talep bazı araçlar yardımı ile karşılaşır⁴¹. Bu araçlar, sermaye piyasası araçları olarak adlandırılırlar.

Sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. (SPKn md.3)

Menkul kıymetler ise; ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde, çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır. Şu kadar ki; nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır⁴².

Senetten doğan hakkın, senetten ayrı olarak beyan edilemeyeceği ve başkalarına devredilemeyeceği; hak ile senedin birbirine sıkı sıkıya bağlı olduğu senetlere “kıymetli evrak” denir. Kıymetli evrak, ispat vasıtasıdır ve senetten doğan hakların devredilebilmesi,

⁴⁰ Bolak, **age**, 9-10.

⁴¹ Karşlı, **age**, 24.

⁴² “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat**, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005): 5-6.

dolaşım yeteneğine sahip olması amacıyla çıkarılmıştır. Her kıymetli evrak, menkul kıymet değildir. Bununla birlikte her menkul kıymet, kıymetli evraktır⁴³.

Menkul kıymetler olarak;

- hisse senetleri
- hisse senedi türevleri,
- geçici ilmhaberler,
- yeni pay alma kuponları,
- tahviller
- tahvil türevleri,
- tahvil faiz kuponları,
- hazine bonoları,
- katılma intifa senetleri,
- kar ve zarar ortaklığı belgeleri,
- banka bonoları,
- banka garantili bonolar,
- finansman bonoları,
- varlığa dayalı menkul kıymetler,
- gelir ortaklığı senetleri,
- gayrimenkul sertifikaları,
- tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri,
- Borsa yatırım fonu katılma belgeleri
- içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı ngrlen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini sayabiliriz.

⁴³ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sorularla Borsa ve Sermaye Piyasası**, (İstanbul, 2006), 16.

Diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraktır. Ancak çek, poliçe, nakit, bono ile mevduat sertifikaları menkul kıymet sayılmadığı gibi diğer sermaye piyasası araçları olarak da sayılmamaktadır⁴⁴.

Menkul kıymetler piyasası özellikle tahvil ve tahvil türevleri ile, hisse senedi ve hisse senedi türevlerini içermektedir⁴⁵.

Hisse senetleri, sermaye piyasalarının geleneksel ve temel enstrümanıdır⁴⁶.

Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Anonim ortaklıkların yanısıra sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır (SPKn, md.4). Kooperatifler ise kıymetli evrak niteliğine sahip olmayan ortaklık senedi çıkarabilmektedirler.

Hisse senetlerinin ekonomik işlevlerini şöyle özetlemek mümkündür:

- a) Hisse senetleri, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı bir kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.
- b) Hisse senetleri, üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar, daha dengeli bir gelir dağılımı sağlarlar.
- c) Hisse senetleri, halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlar.
- d) Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, enflasyona karşı dayanıklı, enflasyonla birlikte değerlenen bir yatırım yoluyla sağlar, hem yatırım, hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur.

⁴⁴ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Notları**, (İstanbul, 2007), 6-7 http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm [20.11.2006].

⁴⁵ Bay, **age**, 9.

⁴⁶ Tunay, **age**, 88.

e) Hisse senedi, aracıyı ortadan kaldıran bir finansman aracıdır. Bir şirket, yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük meblağlı fonlara ihtiyaç duyduğu zaman, bu fonları hisse senedi ihracından başka hangi yoldan sağlasa, bunun bir aracılık maliyeti vardır⁴⁷.

Hisse senedi sahibi her türlü ortaklık haklarından yararlanma hakkına sahiptir. Bu haklar;

- Şirketin karından pay alma hakkı,
- Şirket yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı,
- Rüçhan hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkıdır⁴⁸.

Bu hakların yanı sıra, hisse senedi sahibinin bazı yükümlülükleri de mevcuttur. Bu yükümlülükler; sır saklama borcu ve sermaye borcudur.

- *Sır Saklama Borcu:* Her pay sahibi sonradan ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket sırlarını saklamak zorundadır (TTK, md.363).
- *Sermaye Borcu:* Hisse senetleri, bir ortaklık senedi olarak sahibine bazı haklar sağlamakla beraber, bazı mali sorumlulukları da beraberinde getirir. Gerek yeni kuruluşta, gerekse sermaye artırımında, iştirak taahhüdünde bulunan bir ortak taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür. Taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tesbit ettiği tarihlerde yatırmak zorundadır. Apel borçlarını zamanında ödemeyenlerden temerrüt faizi talep edilebilir. Bu ortaklar ortaklıktan çıkarılabilirler, yatırdıkları miktar üzerindeki haklarını kaybedebilirler, cezai şartlara muhatap olabilirler, hatta tazminat ödemek durumunda kalabilirler⁴⁹.

Hisse senetleri tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de sermaye piyasasının en temel ve önemli enstrümanlarından birisidir. Türkiye’de hisse senetlerinin; sağladıkları haklar açısından “imtiyazlı veya adi hisse senetleri”, tedavül yeteneğine göre “nama veya hamiline yazılı hisse senetleri”, yayınlanma şekline göre “ bedelli ya da bedelsiz hisse

⁴⁷ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Notları**, 8.

⁴⁸ Bolak, **age**, 127.

⁴⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 168.

senetleri”, “nakdi veya ayni karşılıkla çıkartılan hisse senetleri, “primli ya da primsiz hisse senetleri” ve “kurucu veya intifa hisse senetleri” gibi türleri bulunmaktadır⁵⁰.

Daha önce de ifade edildiği gibi tahviller de hisse senetleri gibi menkul kıymetler piyasasında büyük önem taşıyan enstrümanlardır. Türk hukukunda, TTK md. 420 hükmüne göre, “Anonim Ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir”. Kanuni tariftten de anlaşılacağı üzere, tahviller anonim ortaklıkların borç para temini suretiyle kredi ihtiyaçlarını tatmin amacıyla seri halde çıkardıkları borç senetleridir. Bu bakımdan, ortaklığın münferit şahıs ve kuruluşlara verdiği borç senetleri tahvil değildir. Öte yandan, tahviller esas itibariyle, ortaklıkların ihtiyaç duydukları borç para temini için çıkardıkları para borcu senetleridir. Bu bakımdan paradan başka borç ve alacaklar için tahvil düzenlenemez ve bu özellik tahvilleri, mal ve hizmet karşılığı verilen adi ve kıymetli evrak niteliğindeki para borcu senetlerinden ayırır⁵¹.

Tahvil sahipleri, ortaklığın alacaklısı durumundadırlar. Bu nedenle şirket karından pay alma ya da yönetime katılma gibi hakları yoktur. Verdikleri borç karşılığında dönemsel olarak faiz geliri elde ederler. Buna karşılık anonim ortaklıkların, tahvil sahiplerine olan faiz borçları, ortaklarına yapacakları ödemelere nazaran öncelik taşımaktadır. Diğer bir deyişle normal dönemde faiz ödemeleri, kar payı ödemesinden, tasfiye halinde de yine alacaklılara yapılacak ödemeler ortaklara yapılacak ödemelerden önceliklidir. Ortaklık zarar ettiği dönemlerde dahi faiz borçlarını ödemek durumundadır.

Tahvil sahiplerinin ortaklık alacaklısı sıfatlarından doğan haklarının başlıcaları şunlardır:

- Kuruluştaki vesikaların doğru olmaması, esas sermaye hakkında yanlış beyanlarda bulunulması gibi, kuruluştaki hileleri ifade eden hususlarda, tahvil sahiplerinin, kurucular ile kurucuları fiillerine iştirak edenler aleyhine yahut bu hususta ihmalleri görülen ilk idare meclisi denetçiler aleyhine dava açma hakları vardır.
- Yönetim kurulunun ve dışarıdan atanan müdürlerin mesuliyetini gerektiren hallerde de tahvil sahipleri sorumluluk davası açma hakkına sahiptirler.

⁵⁰ Tunay, **age**, 96.

⁵¹ Bolak, **age**, 137.

- Tahvil sahipleri, ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini isteyebilirler.
- Ortaklık pay sahipleri sayısının beşten aşağı düşmesi, ortaklığın kanunen gerekli organlarından birinin mevcut olmaması veya genel kurulun toplanmaması hallerinde tahvil sahipleri durumun düzeltilmesini isteyebilir. Aksi takdirde ortaklığın feshi için mahkemeye başvurulabilir.
- Tahvil sahipleri, esas sermayenin üçte ikisini kaybeden ortaklığın feshini dava edebilirler.
- Anonim ortaklığın nevi değiştirilmesi yani limited ortaklığa çevrilmesi halinde de tahvil sahipleri, alacaklarının ödenmesini veya teminat gösterilmesini talep edebilirler⁵².

Tahviller, devlet, belediyeler ve şirketler tarafından uzun dönemli kaynak elde etmek için çıkarılan ve belirli vadelerde faiz ödemeleri ve anapara ödemeyi taahhüt eden borç senetleridir⁵³. Bir başka ifadeyle, tahviller, gerek devletin gerekse özel sektör firmalarının finansman gereksinimlerini karşılamak amacıyla yayınladıkları uzun vadeli ve sabit getirili finansal enstrümanlardır. Tahviller, devlet ya da özel sektör firmalarınca yayınlanmasına göre “devlet tahvili”, veya “özel sektör tahvili” olarak temelde ikiye ayrılmaktadır. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarına oldukça önemli bir yeri olan tahviller, Türkiye’de makro ekonomik dengelerin uzun yıllardır sağlanamaması sebebiyle ağırlıklı olarak kamu kesimi tarafından ve olması gerekenden çok kısa vadelerle yayınlanmıştır. Kamu kesiminin, mali açıklarını finanse etmesi amacıyla çok sık başvurduğu bu enstrümanın vadesinin kısalmasına karşılık faiz oranları da oldukça yükselmiştir. Bu yüzden, ihraç edilen tahviller içinde özel sektör tahvillerinin payı yok denecek kadar az düzeylerde seyretmiştir.

Türkiye uygulamasında; devredilme şekillerine göre “nama veya hamiline yazılı tahviller”, güvence durumlarına göre “güvenceli veya güvencesiz tahviller”, sağladıkları getirilere ve haklara göre “sabit faizli, değişken faizli, indeksli, rüçhan hakkı veren, kara iştirakli, hisse senetleriyle değiştirilebilir, primli ve ikramiyeli tahviller”, vadelerine göre “kısa, orta ve uzun vadeli tahviller”, geri ödeme yöntemlerine göre “vadesi dolmadan ödenebilen ve

⁵² Bolak, **age**, 140.

⁵³ Bay, **age**, 10.

vadesi dolmadan ödenemeyen tahviller”, geri ödeme şekillerine göre “ödenim fonlu, bir defada ödenecek, eşit taksitle ödenecek, eşit dönemlerle ödenecek tahviller” gibi tasnifler yapılabilir⁵⁴.

2.4.4. Sermaye Piyasası Faaliyetleri

SPKn’nda sermaye piyasası faaliyetleri şu şekilde sıralanmıştır:

- a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,
- c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- d) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
- e) Yatırım danışmanlığı,
- f) Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği,
- g) Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleridir (SPKn. md. 30)⁵⁵.

Bu faaliyetler aşağıda kısaca tanımlanmıştır.

- *İhraç*; sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışdır.

Halka arz; sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; SPKn’na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye arttırmaları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.(SPKn. md. 3)⁵⁶.

⁵⁴ Tunay, **age**, 96.

⁵⁵ “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat**, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005): 27-28.

⁵⁶ “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat**, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005): 6.

Halka arza aracılık, Kurul’dan yetki belgesi almış aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankalarca “en iyi gayret aracılığı” veya “aracılık yüklenimi” şeklinde yapılabilir.

- i. *En İyi Gayret Aracılığı*: En iyi gayret aracılığı, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılamayan kısmın ise ihraççıya (satışı yapana) iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.
- ii. *Aracılık Yüklenimi*: Bu yöntemde aracı kuruluş tarafından ihraççı şirkete halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının tamamının veya belli bir kısmının satılacağı taahhüt edilmektedir. Bakiyeyi yüklenim veya tümünü yüklenim şeklinde başlıca iki tür bulunmakla birlikte taahhüt kısmi olarak da gerçekleştirilebilir.

Bu kapsamda aracılık yüklenimi, sermaye piyasası araçlarının;

- Halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Bakiyeyi Yüklenim)
- Bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının (Tümünü Yüklenim)
- Halka arz yoluyla satılmasının ve satılamayan kısmının bir kısmının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının (Kısmen Bakiyeyi Yüklenim) veya bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle bir kısmının satın alınarak halka satılmasının (Kısmen Tümünü Yüklenim)

satışı yapana taahhüt edilmesi suretiyle gerçekleştirilebilir⁵⁷.

- *Alım satım aracılık faaliyeti*; daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade eder. Aracı kurumlar, daha önce halka arz edilmiş veya özel mevzuatları gereğince işlem gören sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılıkta bulunabilirler⁵⁸.
- *Türev araçlarının alım satımına aracılık faaliyeti*, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve

⁵⁷ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 42-43.

⁵⁸ Şakar, **age**, 39-40.

opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade etmektedir⁵⁹.

- *Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı* maddesinde ifade edilmek istenen faaliyetler repo ve ters repodur.⁶⁰ T.C. Merkez Bankası ile açık piyasa işlemleri çerçevesinde yapılan repo ve ters repo işlemleri bu kapsam dışındadır⁶¹.

Repo, bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe satılıp, bitiş valöründe geri alınmasını ifade eder. Repo yapan taraf, parayı kullanan taraftır. Geri alma taahhüdü ile menkul kıymetin satımı sözkonusudur. *Ters Repo* ise; bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe alınıp, bitiş valöründe geri satılması işlemidir. Ters repo yapan, parayı kullandıran taraftır. Geri satma taahhüdü ile menkul kıymetin alımı sözkonusudur⁶².

- *Yatırım Danışmanlığı*, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir. Yatırım danışmanlığı faaliyeti, Kurul'dan yetki belgesi almış kurumlarca yürütülür⁶³.

Herhangi bir faaliyetin, mesleğin veya işin yürütülmesi sırasında, bu faaliyet meslek veya işin içerdiği hizmetlerle ilgili olarak, süreklilik arzetmeyen ve istisnai birkaç olaya yönelik olarak verilmiş yatırım tavsiyeleri ve gazete, dergi, televizyon, radyo ve diğer periyodik yayınlarda yer alan yatırım bilgileri yatırım danışmanlığı kapsamı dışındadır.⁶⁴

- *Portföy yöneticiliği*, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir⁶⁵. Alım satım aracılık faaliyetinin yürütülmesi sırasında, bu faaliyetin içeriği ile ilgili olarak süreklilik arzetmeksizin verilen hizmetler portföy yöneticiliği kapsamında değildir.

⁵⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 46.

⁶⁰ **age**, 52.

⁶¹ Şakar, **age**, 49.

⁶² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 52.

⁶³ **age**, 50.

⁶⁴ Şakar, **age**, 47.

⁶⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 46.

Portföy yöneticiliği, bu konuda faaliyet göstermek üzere Kurul'dan yetki belgesi almış portföy yönetim şirketleri tarafından yapılır. Portföy yönetim şirketleri, portföy yöneticiliği kapsamında yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföylerini de yönetebilirler⁶⁶.

2.4.5. Sermaye Piyasası Kurumları

SPKn'na göre sermaye piyasası kurumları:

- a) Aracı kurumlar,
- b) Yatırım ortaklıkları,
- c) Yatırım fonları,
- d) Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır (SPKn md.32)⁶⁷.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda aracı kurumlar, bankalar ile birlikte aracı kuruluşlar olarak tanımlanmıştır. Aracı kuruluş, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık yapmak ya da daha önce ihraç edilmiş olanların aracılık amacıyla alım satımıyla uğraşmak için Kurul'dan yetki belgesi almış olan “aracı kurum ve bankalar”ı ifade etmektedir⁶⁸. Ancak bankalar kendi menkul kıymetlerini halka arz etmeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaları durumunda ve bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKn hükümlerine tabi olurlar. Bankalar kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir (SPKn md.50)⁶⁹.

Aracı kuruluşlar, Kurul'dan yetki belgesi almak şartıyla, halka arza aracılık (birincil piyasa), alım satıma aracılık (ikincil piyasa – borsa), repo işlemleri⁷⁰, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi işleri yapabilirler. Bunların dışındaki sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamazlar⁷¹.

⁶⁶ Şakar, **age**, 41.

⁶⁷ “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat**, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005): 29.

⁶⁸ Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası: Taraflar**, 2. bs. (İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1999), 251.

⁶⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 53.

⁷⁰ Karşlı, **age**, 17.

⁷¹ **age**, 18.

SPKn'nun 39. Maddesine göre diğer sermaye piyasası kurumları ise; kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleridir⁷².

Sermaye piyasası kurumlarından yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları ayrıntılı olarak çalışmanın ikinci bölümünde incelenecektir.

2.4.6. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Sermaye Piyasası Kanunu ile verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kurulmuş, kamu tüzel kişiliğini haiz, idarî ve malî özerkliğe sahip bir kurumdur⁷³. 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. İlgili olduğu bakanlık, Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanlığı'dır. Merkezi Ankara'da olan kurulun İstanbul'da bir temsilciliği bulunmaktadır⁷⁴.

Kurul, ilgili bakanlıkça önerilecek dört aday arasından iki, Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından önerilecek ikişer aday arasından birer kişi olmak üzere, Bakanlar Kurulu Kararıyla atanacak yedi üyeden oluşur.

Bakanlar Kurulu, adaylardan birini Başkan olarak atar. Kurul, Başkanın teklifi ile üyelerden birini ikinci başkan olarak seçer. İkinci Başkan izin, hastalık, yurtiçi ve yurtdışı görevlendirme, görevden alınma ve görevde bulunmadığı diğer hallerde Başkana vekâlet eder.

⁷² “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat** (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005): 33.

⁷³ Karşlı, **age**, 205.

⁷⁴ “Görevimiz”, SPK Hakkında, <http://www.spk.gov.tr/Hakkinda/index.html?tur=gorevimiz> [20.03.2007].

Kurul, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanır. Merkezi Ankara'dadır. Kurul gerekli gördüğü yerlerde büro açabilir.

Bizdeki Sermaye Piyasası Kurulu' na benzer ve aynı fonksiyonları yürüten kurullara hemen bütün sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde rastlanır. Bunların en önemlisi Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan "Securities and Exchange Commission" (SEC)' dur⁷⁵.

2.4.6.1. Sermaye Piyasası Kurulu' nun Amaçları ve Temel Görevi

SPK' nun temel amaçları;

- Sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek,
- Piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak,
- Sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak,
- Piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.

Kurul bu hedeflere Kanun, yönetmelik ve tebliğlerle düzenlemeler yaparak, piyasaların gözetim ve denetimini sağlayarak ulaşmaya çalışmaktadır.

Kurul'un temel görevi ise;

- Sermaye piyasasının güven açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını,
- Tasarruf sahiplerinin yani yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır⁷⁶.

Bu temel görevlerin yanı sıra, SPK' nun birçok önemli görev ve yetkisi bulunmaktadır.

⁷⁵ Karslı, age, 205.

⁷⁶ "Görevimiz", SPK Hakkında, <http://www.spk.gov.tr/Hakkinda/index.html?tur=gorevimiz> [20.03.2007].

3. KURUMSAL YATIRIMCILAR VE SERMAYE PİYASASINDAKİ ROLÜ

3.1. Genel Açıklamalar

Sermaye piyasası araçlarını ihraç ve halka arz ederek kaynak isteyenlerin (fon talep edenlerin) karşısında tasarruflarını bu alanda değerlendirmeyi düşünen kaynak sunucuları (fon arz edenler) yer alırlar. Bunlar sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılardır⁷⁷. Bireysel yatırımcılar, direkt olarak kendi imkan ve tecrübeleri ile yatırım yapma yolunu seçtiklerinde birçok dezavantajla karşılaşmaktadırlar. Kurumsal yatırımcılar ise bu dezavantajları avantaja çevirme imkanına sahiptirler.

Bu bölümde bireysel yatırımcıların sahip oldukları bu dezavantajlar, kurumsal yatırımcıların bireysel yatırımcılara göre üstün yönleri, sermaye piyasasındaki rolleri ve Türkiye’ de kurumsal yatırımcıların durumu incelenecektir.

3.2. Bireysel Yatırımcılar

Bireysel yatırımcılar, gelirlerinin tümünü tüketim harcamalarına ayırmayıp, bir kısmını da geleceklerini emniyet altına almak için birikim ve yatırıma ayıran hane halkı ile işletmeler ve devlettir.

Bireysel yatırımcılar iki şekilde yatırımlarını yönlendirirler. Bu yöntemler şu şekilde ifade edilebilir:

1. *Paranı kendin yönet yöntemi*: Yatırımcıların tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yönlendirmeden önce, çeşitli yatırım araçları arasında alternatifleri değerlemeleri ve bu değerlendirme sonucunda kendisine en uygun ve en kârlı araçlara yatırım yapmaları gerekmektedir⁷⁸. Paranı kendin yönet yönteminde, yatırımcı kendi imkanlarını kullanarak

⁷⁷ Tanör, **age**, 135.

⁷⁸ Hayrettin Usul, İsmail Bekçi, “Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c.2, s.1, (2001): 67, <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/92.pdf> [25.11.2006].

analizini yapar veya araştırma ve danışmanlık şirketlerinden yatırım önerilerini satın alır. Böylece portföyünde nelerin yer alacağına karar verir ve yatırımını yapar⁷⁹.

Bireysel yatırımcıların “paranı kendin yönet yöntemi”ni uyguladıklarında, bir başka deyişle kendi imkanlarını kullanarak yatırım yaptıklarında sahip oldukları avantaj ve sakıncaları Tablo 3.1’ de görüldüğü şekilde sıralayabiliriz.

Tablo 3.1: Bireysel Yatırımcıların Sahip Oldukları Avantaj ve Dezavantajlar

Avantajları	Sakıncaları
• Yatırımcı parasının hangi yatırım aracında olduğunu bilir. • Yatırımın getirisi tamamı ile kendi kararının sonucudur. • Yatırımcı parasını yönetmekten haz alır.	• Araştırma yapma ve satın alma maliyeti yüksektir. • Araştırma yeterli olmayabilir. • Yönetilen para araştırma ve komisyon giderlerini karşılamak için yeterli büyüklükte olmayabilir. • Az sayıda araca yatırım yapılması nedeniyle risk yeterince dağıtılamayabilir. • Uzman yönetim eksikliği ve her bir yatırım aracı ile yeterince ilgilenememe söz konusudur.

“Yatırımcı”, <http://www.kyd.org.tr/T/yatirimci.aspx> [26.11.2006]’ dan uyarlandı.

2. *Paranı profesyonel yönetsin yöntemi*: Bu yöntemde ise; yatırımcı, parasını bir sözleşme çerçevesinde portföy yöneticisine verir ve yöneticinin performansını değerlendirir. Böyle bir durumda parayı kendin yönet yönetiminin sakıncalarının büyük bir çoğunluğu ortadan kalkar. Fon yöneticileri yatırım araçlarına ilişkin analizlerini yapar, ekonominin yönünü tahmin eder ve portföyün içerisinde hangi yatırım aracından ne miktarda yer alacağına karar verir. Tek bir yatırımcının araştırma için ayıracağı bütçenin çok daha fazlasını fonun tamamını yönetmek için kullanır ve alım-satımda ödeyeceği komisyon oranı bireyden daha düşüktür.

Bu yöntemde devreye kurumsal yatırımcılar girmektedir. Parayı kendin yönet yöntemindeki sakıncalar kurumsal yatırımcılar sayesinde ortadan kalkmakta ve beraberinde getirdiği birçok avantaj ile bireysel yatırımcıların tasarruflarını daha verimli şekilde değerlendirmelerine olanak tanımaktadır.

⁷⁹ “Yatırımcı”, <http://www.kyd.org.tr/T/yatirimci.aspx> [26.11.2006].

Ülkemizde fon yönetim şirketleri yeterince tanınmadığından yatırımcılar parayı kendin yönet yöntemini tercih etmekte ve özellikle küçük yatırımcılar borsanın her dalgalanmasında zarar görmektedirler. Bu nedenle, yatırımcılar bilinçli bir yatırım için fon yönetim şirketleri ile çalışmalıdırlar. Ayrıca, mevcut vergi mevzuatı fon yönetim şirketlerindeki yatırımlara vergisel avantajlar sağlamaktadır⁸⁰.

3.3. Kurumsal Yatırımcılar

Kurumsal yatırımcı kavramını açıklayıp özelliklerine değinmeden önce kurumsal yatırım kavramını açıklamakta yarar vardır.

3.3.1. Kurumsal Yatırım Kavramı

Son yıllarda finansal piyasalarda gözlenen en önemli gelişmelerden biri, emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri ve yatırım fonlarının büyümesi ile ilgili olarak tasarrufların kurumsallaşması olgusudur. Bu durum bireysel yatırımcıların tasarruflarını doğrudan menkul kıymetlere yatırmaları ya da banka mevduatı ile değerlendirmeleri yerine, bu tasarrufların profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi ile ortaya çıkmıştır⁸¹.

Kurumsal yatırım anlayışının büyük ölçüde gelişme göstermesinin ardında yatan en önemli faktör gelişmiş ülkelerde kurumsal yatırımcıların portföylerine dahil ettikleri finansal varlıklardaki artışın önemli boyutlara ulaşması ve gelişmekte olan ülkelerin ise sermaye piyasasının gelişmesinin ancak kurumsal yatırımcıların piyasaya girmesiyle mümkün olacağını anlamalarıdır⁸².

Kurumsal yatırımlar, en basit anlamıyla; bireylerin gelir ve giderleri arasındaki pozitif farktan oluşan fon fazlalarının toplanması ve büyük miktarlara ulaşan bu fonların hukuki bir çerçeve içinde değerlendirilmesiyle oluşmaktadır. Fon oluşturma dar anlamda tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi ile açıklanabilir. Dolayısıyla, tasarrufların bireysel

⁸⁰ “Yatırımcı”, <http://www.kyd.org.tr/T/yatirimci.aspx> [26.11.2006].

⁸¹ Algüner, **age**, 5.

⁸² Taner Yurtseven, “Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar: Teorik Bir Yaklaşım” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1997), 3.

olarak değerlendirilmesi yerine, hukuki bir çerçeve içinde, kolektif ve organize bir şekilde yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımlarda kurumsallaşmayı ön plana çıkarmıştır⁸³.

Geniş anlamıyla kurumsal yatırım; emeklilik fonları, sigorta şirketleri, bankalar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kurumların topladıkları parayı finansal varlıklara tahsis etmeleridir. Bu tahsis işlemi birçok şekilde olabileceği için kurumsal yatırımcılar da çok farklı yatırım araçlarına, risk toleranslarına, emanet tutma ve yatırım yaptıkları şirketlerin yönetiminde uygun rol anlayışlarına sahiptirler⁸⁴.

Kurumsal anlamda ilk yatırımlar, 18. yüzyılın başlarına rastlamaktadır. İlk yatırım fonu 1822 yılında Belçika’da kurulmuş bunu 1860 yılında İskoçya’da kurulan fon izlemiştir. Kurumsal yatırımların A.B.D.’de gelişmeye başlaması 1.Dünya Savaşı öncesine rastlamakla birlikte, asıl gelişme 1920’lerde gözlenmektedir. Bugün birçok ülkede çeşitli şekilde kurumsal yatırımlar, sermaye piyasalarının en önemli unsurlarından biri olarak gösterilmektedir. Ülkemiz sermaye piyasasında, bu tür kurumsal yatırımlar 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle belli bir ölçüde etkinlik kazanmıştır.

Bireysel yatırımcılar birikimlerini sermaye piyasasında değerlendirirken karşılaştıkları olumsuzluklar oldukça fazladır. Genellikle bireysel yatırımcılar, birikimlerini, sermaye piyasasında etkin ve karlı bir şekilde yönetecek bilgi ve birikime sahip değillerdir. Bu özelliklerine ek olarak birikimlerinin hacmi, çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmaya yetecek büyüklükte değildir. Bu nedenlerle bireysel olarak sermaye piyasasına fon sunma yerine, kurumsal yatırımlar kanalıyla kolektif bir fon sunusu, bireye tasarruflarını bilinçli kullanma ve yatırım çeşitlendirmesi yolu ile riski azaltma olanakları vermektedir⁸⁵.

3.3.2. Kurumsal Yatırımcı Kavramı

Kurumsal yatırımcı, kabul edilebilir risk düzeyi, getiri maksimizasyonu ve uygun vade gibi amaçlar ile küçük yatırımcının tasarruflarını topluca yöneten uzmanlaşmış bir finansal kurum olarak tanımlanabilir⁸⁶.

⁸³ Oral Erdoğan, Levent Özer, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar** (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1998), 3-4.

⁸⁴ Yurtseven, **age**, 3.

⁸⁵ Ozan, Yönu, “Kurumsal Yatırımlar ve Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001), 3.

⁸⁶ E.Philip Davis, Benn Steil, **Institutional Investors** (London: The MIT Press Cambridge, Massachusetts, 2001), 12.

Diğer bir tanıma göre kurumsal yatırımcılar; küçük tasarrufların, fon açığı veren ekonomik ajanların kullanabilecekleri şekilde büyük tutarlar halinde birleştirilmesini ve finansal araçlar kanalıyla ekonomik yatırımlar arasında daha etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlayan finansal kurumlardır⁸⁷.

Kurumsal yatırımcılar, küçük tasarruf sahiplerinden bir menkul kıymet veya poliçe gibi araçlar karşılığı topladıkları fonları, sonuncu fon kullanıcılarına aktarırlar⁸⁸. Ekonomik kalkınmanın istikrarlı bir şekilde gerçekleştirilebilmesinde gerekli olan tasarruf hacminin arttırılmasında ve bu tasarrufların etkin yatırım alanlarında kullanılmasında önemli işlevlere sahip olan kurumsal yatırımcılar, bu işlevlerini, bireysel yatırımcılardan toplanarak oluşturulan büyük miktardaki fonları portföy yönetimi konusunda uzmanlaşmış kadroları sayesinde, sermaye piyasası araçlarına kanalize ederek yerine getirirler.

Sermaye piyasasında kurumsal düzeyde elde edilen getiriler, genellikle küçük tasarruf sahiplerinin bireysel çabalarıyla birikimlerine kazandırabileceklerinin oldukça üzerinde olmaktadır. Doğrudan veya dolaylı olarak kurumsal fon oluşumu piyasalarda kurumsal yatırımcıları gerekli kılmaktadır⁸⁹.

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde piyasaya giren tasarrufların çoğu kişisel tasarruflar değil, kurumsal tasarruflardır. Bu tasarrufları çeşitli menkul kıymetlere yatıran kurumlar kurumsal yatırımcılardır. Hayat sigortası başta olmak üzere sigorta şirketleri, emekli sandıkları, vakıflar sermaye piyasasına en büyük ve istikrarlı uzun vadeli fonları sağlarlar⁹⁰.

3.3.3. Kurumsal Yatırımcıların Ortak Özellikleri

Kurumsal yatırımcıların ortak özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Kurumsal yatırımcılar, küçük yatırımcılara riski dağıtma imkanı vermekte, bu ise doğrudan yatırıma göre yatırımcıların risk - getiri tercihlerini iyileştirmektedir. Kurumsal

⁸⁷ Targan Ünal, , **Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar Türkiye Örneği Sorunlar ve Çözüm Önerileri** (İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları, 1995), 47.

⁸⁸ Mert Süzgen, “Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996), 7.

⁸⁹ Erdoğan, Özer, **age**, 4.

⁹⁰ Karşlı, **age**, 35.

yatırımcılar bunu sağlayabilmek için hem yerli hem de yabancı menkul kıymetleri kullanmaktadırlar.

- Kurumsal yatırımcılar, portföylerini gelen yeni bilgiler doğrultusunda çabucak ayarlayabilmek için büyük ve likit sermaye piyasalarını, standartlaştırılmış yatırım araçlarını tercih ederler. Likit olmayan varlıklar (gayrimenkul gibi), portföylerinde küçük oranlarda yer alır.
- Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılardan farklı olarak büyük tutarlarda yatırım yaptıkları, ölçek ekonomisinden yararlandıkları, profesyonel yönetici çalıştırdıkları için daha akılcı ve etkin yatırım yapma imkanına sahiptirler. Kurumsal yatırımcıların gerçekleştirdikleri yüksek işlem hacimleri, yatırımcılar için daha düşük ortalama maliyet demektir. Bunun nedeni, yüksek hacimli işlemlerin, oluşan ölçek ekonomisi ile daha düşük işlem maliyetlerine (komisyon ücreti gibi) neden olmasıdır. Yatırımcılar uzman portföy yöneticilerinin hizmetinden yararlanırlar ve danışmanlık ücretlerinden tasarruf ederler. Ayrıca bölünemeyecek büyüklükteki varlıklara da bu yolla yatırım yapabilir, çeşitlendirme amacıyla bu varlıkları kullanabilirler.
- Kurumsal yatırımcıların, büyüklükleri nedeniyle sahip oldukları güç, onların sermaye piyasası aracıları ve yatırım yaptıkları firmalar üzerindeki kontrollerini de arttırmaktadır. Böylece yatırımcıların karşılaşılabilecekleri zararlar engellenebilmektedir.
- Varlık yönetimi, müşteri adına bir yatırım portföyünün yönetilmesi hizmetidir. Varlık yönetimi kurumsal yatırımcının kendisi tarafından gerçekleştirilebileceği gibi (dahili yönetim), uzman bir fon yöneticisi, bir hayat sigorta şirketi veya bir ticari ya da yatırım bankası gibi ayrı bir kurum tarafından da gerçekleştirilebilir (harici yönetim)⁹¹.

3.3.4. Kurumsal Yatırımcıların Bireysel Yatırımcılara Göre Üstünlükleri

Kurumsal yatırımcılar ilk elden aldıkları menkul kıymetlerle, yatırım fonları veya yatırım ortaklıkları oluşturarak kendi menkul kıymetlerini piyasaya satmaktadırlar. Bunlar fon katılma belgeleri ya da yatırım ortaklığı hisse senetleri olabilmektedir.

Bu şekildeki dolaylı menkul kıymetler, doğrudan haklar sağlayan birincil menkul kıymetlerden daha cazip hale gelmektedir. Özellikle küçük birikim sahipleri için bu yol,

⁹¹ Davis and Steil, **age**, 13-14.

daha az riskli ve daha çok kazançlı olabilmektedir. Kurumsal yatırımcıların sunduğu bu aracılık hizmeti, bireysel yatırımcılara karşı birçok avantajı da beraberinde getirmektedir. Bu avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir⁹².

i. *Genel Davranış Biçimi*: Bireysel yatırımcılar sürü psikolojisi ile hareket ederken, kurumsal yatırımcıların davranışı piyasayı yönlendirici, piyasada istikrar sağlayıcıdır.

ii. *Risk Toleransı*: Bireysel yatırımcıların kabul edebilecekleri risk düzeyi (risk toleransı) kurumsal yatırımcılara göre daha düşüktür.

iii. *Kaynaklar*: Bireysel yatırımcılar yatırımlarını kendi imkanları ile gerçekleştirirler. Kurumsal yatırımcılar ise bireysel yatırımcıların küçük ve dağınık haldeki birikimlerini biraraya getirmek suretiyle kendilerine kaynak yaratırlar⁹³.

iv. *İşlem Maliyeti*: Kurumsal yatırımcılar sürekli olarak menkul kıymet alım-satımı ile uğraştıkları için bireysel yatırımcılar veya fon talep edenlerin elde edemediği ölçek ekonomisinden yararlanmaktadırlar. Yani borsalarda ya da genel olarak menkul kıymet pazarlarında bireysel yatırımcılardan daha az komisyon ödeyerek işlem yapabilmektedirler.

v. *Bilgi Üretimi*: Kurumsal yatırımcılar, herhangi bir borçlanıcı hakkında borç verenden daha detaylı ve doğru bilgiyi daha ucuza elde edebilmektedirler. Ayrıca gizli olan bilgileri de saklı tutmaktadırlar⁹⁴. Bireysel yatırımcıların bilgi edinme ve edinilen bilgileri değerlendirme olanağı kadrosunda uzman personel çalıştıran kurumsal yatırımcılara göre daha sınırlıdır.

vi. *Yatırım Süresi*: Bireysel yatırımcıların yatırımlarını elde tutma süresi kurumsal yatırımcılara göre daha kısadır⁹⁵.

vii. *Bölünebilirlik ve Esneklik*: Bireysel yatırımcıların küçük miktarlardaki birikimlerini, bir havuzda toplayan kurumsal yatırımcılar, birincil menkul kıymetleri satın almaktadırlar. Bunun karşılığında bireysel yatırımcılara, almak istedikleri büyüklükte ikincil menkul kıymetleri arz etmektedirler. Böylece birincil menkul kıymetleri halka arz eden

⁹² Altunyuva, **age**, 23.

⁹³ Şakar, **age**, 4.

⁹⁴ Altunyuva, **age**, 24.

⁹⁵ Şakar, **age**, 4.

borçlanıcılar, tek tek küçük birikim sahipleri ile uğraşmaktan hem de onların istedikleri büyüklüklerde menkul kıymet çıkarma zorunluluğundan kurtulmaktadırlar.

viii. Çeşitlendirme ve Risk: Kurumsal yatırımcılar, topladıkları fonları çok çeşitli birincil menkul kıymetlere yatırarak riski dağıtmaktadırlar. Eğer portföye dahil edilen menkul kıymetler arasında bir ilişki (korelasyon) yoksa, portföy yöneticisi, portföydeki menkul kıymetlerin ağırlıkları ile oynayarak riski azaltabilmektedir. Böylece kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcıların ulaşamayacakları risk çeşitlendirmesini sağlamış olmaktadır.

ix. Vade: Kurumsal yatırımcılar satın aldıkları belirli vadelerdeki menkul kıymetleri daha farklı vadelerde ikincil menkul kıymetlere çevirmektedirler. Böylece hem fon kullanıcılarının hem de fon arz edenlerin isteğine uygun vadelerde fon ve menkul kıymet, dolayısıyla da piyasalarda önemli ölçüde likidite sağlamaktadırlar.

x. Uzmanlık ve Uygunluk: Kurumsal yatırımcılar birikim sahiplerinin isteklerini karşılayacak uygun menkul kıymetlerin seçiminde uzmandırlar. Uzmanlık ve deneyimleriyle tasarruf sahiplerini uygunsuz ve çok risk taşıyan seçimlerden korumaktadırlar⁹⁶.

Büyük miktarlarda yatırım yapan bireysel yatırımcılar, danışmanlık ücreti ödeyerek yüksek getiri sağlayan bir portföy oluşturabilirler. Ama esas olarak küçük birikim sahipleri böyle bir olanaktan yoksundurlar. İşte bu noktada yukarıda sayılan yatırım üstünlüklerini bünyesinde taşıyan kurumsal yatırımcılar devreye girerek, küçük birikim sahiplerinin söz konusu avantajlardan yararlanmasına aracılık etmektedirler⁹⁷.

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar arasındaki farklılıklar Tablo 3.2’ de özetlenmiştir.

⁹⁶ Altunyuva, **age**, 24.

⁹⁷ **age**, 25.

Tablo 3.2: Bireysel ve Kurumsal Yatırımcıların Farklılıkları

	BİREYSEL YATIRIMCILAR	KURUMSAL YATIRIMCILAR
GENEL DAVRANIŞ BİÇİMİ	Sürü Psikolojisi ile	Piyasayı Yönlendirici, İstikrar Sağlayıcı
RİSK TOLERANSI	Düşük	Yüksek
YATIRIM SÜRESİ	Kısa	Uzun
KAYNAKLAR	Kendi İmkanları	Birikim Sahiplerinin Fonları
FONLAMA	Düşük Tutarlı	Yüksek Tutarlı
BİLGİ EDİNME VE DEĞERLEME OLANAĞI	Sınırlı	Yüksek
BÖLÜNEBİLİRLİK VE ESNEKLİK	Birincil menkul kıymetleri halka arz edenler için zorluk	Birincil menkul kıymetleri halka arz edenler için kolaylık
UZMANLIK VE UYGUNLUK	Uzmanlık ve deneyim yok. Yanlış seçim ve zarar olasılığı yüksek	Uzmanlık ve deneyim sayesinde uygun seçim ve riskten korunma
ÇEŞİTLENDİRME	Riski dağıtma yoluyla azaltma mümkün değil	Riski dağıtma yoluyla azaltma mümkün

Şakar, age, 4 ve Altunyuva, age, 24' den uyarlandı.

3.4. Kurumsal Yatırımcıların Yönetimine İlişkin İlkeler

Riskin dağıtılması ilkesi, portföyün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi ilkesi, kamuyu aydınlatma ilkesi ve kurumsal yatırımlara konu olan kıymetlerin sadece menkul kıymetlere yönlendirilme ilkesi kurumsal yatırımcıların yönetimine ilişkin ilkelerdir.

3.4.1. Riskin Dağıtılması İlkesi

Riskin dağıtılması ilkesi kurumsal yatırımların temel yatırım ilkesidir. Bu ilke bir gereksinmenin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Spekülatif yatırımlar ve riskin dağıtılmaması sonucunda, birikimlerini belirli bir menkul kıymete yönlendiren tasarruf sahipleri büyük kayıplara uğramışlardır. Riskin dağıtılarak, düzgün ve istikrarlı gelir

sağlanmasını benimseyen kurumsal yatırımcılar, birikim sahiplerinin kurumsal yatırımlara olan ilgisini arttırmışlardır.

Riskin dağıtılması, genel olarak finansal, hukuki, coğrafi ve ekonomik yönden olabilmektedir. Riskin finansal yönden dağıtılması kurumsal yatırımların fon kaynaklarının, küçük bölümler halinde belli bir ortaklığa veya devlet iç borçlanma senetlerine yatırılmasını ifade etmektedir. Riskin finansal yönden dağıtılmasının diğer bir şekli de kurumsal yatırımların, belli bir şirketin hisse senetlerinin ancak belli bir bölümüne yönlendirilmesi şeklinde olmaktadır. Bu ilke söz konusu şirketlerin herhangi bir kurumsal yatırımcı tarafından satın alınmasını önlemekte hem de şirketin zarar ve iflas durumunda kurumsal yatırımcıların daha az risk almasını sağlamaktadır.

Riskin hukuki yönden dağıtılması, kurumsal yatırımlara konu olan menkul kıymetlerin, yatırımcıların farklı yasal haklar doğuran yatırım araçları arasında uygun oranda dağıtılmasını ifade etmektedir. Şöyle ki, hisse senetleri sahibine ortaklık hakkı vermekte, borçlanma senetleri denilen tahvil ve bonolar ise sahibine alacaklılık hakkı vermektedir. Dolayısıyla kurumsal yatırım portföyleri oluşturulurken portföyde hem hisse senetleri hem de sabit getirili olan tahvil ve bonolar ile bunların türevleri, üstlenilen riske ve genel ekonomik duruma bağlı olarak belirli oranlarda bulundurulmaktadır.

Riskin coğrafi yönden dağıtılması, yatırımların bölge, ülke ve kıtalara bölünmesini ifade etmektedir. Yatırımların yabancı ülkelere yapılması daha çok uzmanlık isteyen bir konudur. Bunun nedeni yatırım yapılacak ülkenin ekonomik, sosyal ve politik durumu söz konusu ülkenin uluslararası alandaki yatırım riskini oluşturmasıdır.

Riskin ekonomik yönden dağıtılması ise kurumsal yatırımlara konu olan menkul kıymetlerin değişik sektörler arasında dağıtılmasını ifade etmektedir. Örneğin, kurumsal yatırım portföyünün içindeki hisse senedi yatırımlarının bir bölümü tekstil şirketlerinin hisse senetlerine, bir bölümü demir-çelik sektörüne, bir bölümü de otomotiv sektörüne aktararak risk düzeyi azaltılmış olmaktadır.

3.4.2. Portföyün Uzman Bir Kadro Tarafından Yönetilmesi İlkesi

Kurumsal yatırım portföylerini idare edecek yöneticilerin, menkul değerler konusunda uzmanlaşmış ve söz konusu portföyleri yönetecek, uzman ve deneyimli bir kadroya sahip

olması gereklidir. Portföy yönetimi uzmanlık, bilgi birikimi ve deneyim isteyen bir iştir. Portföye alınacak menkul kıymetlerin birçok analizden geçirilerek alınması ya da satılırken doğru zamanlamanın yapılabilmesi uzmanlık gerektirmektedir.

3.4.3. Kamuyu Aydınlatma İlkesi

Kamuyu aydınlatma ilkesi, halka açık anonim ortaklıklar için kabul edilmiş bir ilkedir. Kurumsal yatırımların çoğu da halka açık kuruluşlar oldukları için, anonim ortaklıkları açısından geçerli olan ilkeler bunlar için de geçerli olmaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi ortaklığın durumu, iktisadi faaliyeti ve mali gücü konusunda verilen bilgilerin, yapılan açıklamanın tümünü kapsamaktadır.

Bu ilkenin temel unsuru kamuya yapılan açıklamalar başka bir deyişle yayımlanan izahnamelerdir. Halka arz edilecek anonim ortaklıkların hisse senetleri, yatırım fonları ya da borçlanma senetleri gibi menkul değerlere ait mali tablolar ve diğer bilgiler izahnamede ayrıntılı bir biçimde yer almak zorundadır. İzahnamede yer alan mali tablolar, teknik açıklamalar kurumsal yatırımcıların söz konusu menkul değerlere yatırım yapmasında ya da mevcut yatırımlarını başka bir yöne aktarmasında çok önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yüzden söz konusu ortaklıkların kamuya yaptığı açıklamaların doğru, eksiksiz ve yeterince ayrıntılı olması gerekmektedir.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin şekli ve maddi olmak üzere iki anlamı vardır. Şekli anlamda kamuyu aydınlatma ilkesi, bilgilerin, açıklamaların ve yayınların ilan edilmesidir. Maddi anlamda kamuyu aydınlatma ilkesi ise bildirilen, ilan edilen, yayınlanan, sicile kaydedilen konuların kapsamlarının anlaşılır açıklıkta olmasını ifade etmektedir. Kamuyu aydınlatma ilkesinin bir sonucu olarak; yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları düzenli ve periyodik olarak kamuya faaliyetleri hakkında geniş bilgi vermek durumundadır. Özellikle kurumsal olarak bilançolarının ayrıntılı bir şekilde hazırlanması, periyodik olarak portföy değer tablolarının ilanı, günlük olarak fon değerlerinin açıklanması ve yıllık, aylık, haftalık gibi sürelerde performanslarının açıklanması söz konusu kurumsal yatırımcılar açısından birçok ülkede yasal zorunluluklar kapsamındadır.

3.4.4. Kurumsal Yatırımlara Konu Olan Kıymetlerin Sadece Menkul Kıymetlere Yönlendirilme İlkesi

Kurumsal yatırımcıların portföylerine alacakları kıymetler sınırlandırılmıştır. Bunlar ancak menkul kıymetlerden oluşan portföyleri işletebilmektedirler. Özellikle yatırım fonlarında, fona iştirak eden birikim sahiplerinden toplanan paralarla çeşitli menklul kıymetler alınmakta ve bir portföy meydana getirilmektedir. Bunun karşılığında birikim sahiplerine fon katılma belgeleri verilmektedir. Kurumsal yatırımcılar nitelikleri gereği, portföylerine aldıkları herhangi bir şirketin hisse senetlerinin tümünü ya da şirket kontrolünü ele geçirebilecek orandaki hisseyi alma amacı güdemezler. Bu yönden holdinglerden tamamen ayrılmaktadırlar⁹⁸.

3.5. Kurumsal Yatırımcıların Temel Fonksiyonları

Kurumsal yatırımcıların ekonomik birimler olarak ekonomiye sağladıkları katkılar makro ve mikro ekonomik açıdan önem taşımaktadır.

3.5.1. Makro Ekonomik Fonksiyonlar

Yasal düzenlemeler çerçevesinde, kuruluşları, faaliyetleri, hukuki yapıları ve yatırım imkanları doğru ve yeterli biçimde düzenlemiş olan kurumsal yatırımcılar, ülke ekonomisi açısından üstlendikleri fonksiyonları tam olarak yerine getirebileceklerdir. Söz konusu fonksiyonların yerine getirilmesi, sermaye piyasasının yanısıra ülke ekonomisine de sağlıklı bir yapı kazandırmaktadır. Kurumsal yatırımcıların makro ekonomik açıdan üstlendiği fonksiyonlar dört başlık altında toplanabilir.

- *Tasarruflara Dinamizm Kazandırılması:* Tasarruf sahiplerine sermaye piyasası araçlarına yatırım yapma imkanı sağlanarak, tasarrufların tüketim yerine sermaye piyasası yolu ile sınai ve ticari alanlara yöneltilmesi tasarruflara hareketlilik kazandıracaktır.
- *Sermayenin Tabana Yayılması:* Kurumsal yatırımcıların üstlendikleri en önemli fonksiyonlardan biridir. Halkı sermaye piyasası araçlarını iktisap ederek risk almaya, alınan riskin karşılığında da sermayede hissedar olmaya taşır.

⁹⁸ Yönu, age, 4-7.

- *Milli Gelir Seviyesi ile Toplumsal Refahın Artması:* Tasarrufların tüketim yerine yatırımlara yönlendirilmesinin sermaye arzında yaratacağı genişleme, sermaye maliyetinin düşmesine ve dolaylı olarak da enflasyon oranının azaltılmasına katkıda bulunacaktır. Yatırımların yaratacağı katma değer milli gelir seviyesinin ve ekonomik birimlerin gelir seviyesinin yükselmesinde etkili olacaktır.
- *Niteliksel Dönüşüm Zincirinin Oluşturulması:* Sermaye piyasası araçları vasıtası ile yatırımlara aktarılan fonların, getiri olarak tasarruf sahibine dönüşü sonrasında, bu fonların tamamının ya da bir kısmının tekrar sermaye piyasasında değerlendirilmesi sermaye piyasasında kaynak dönüşüm zincirini kuracaktır.

3.5.2. Mikro Ekonomik Fonksiyonlar

Mikro ekonomik fonksiyonları sermaye piyasası açısından ve küçük tasarruflar açısından ayrı ayrı incelemek gerekmektedir.

3.5.2.1. Sermaye Piyasası ile İlgili Fonksiyonları

- *Yeni Kaynak Yaratılması:* Kurumsal yatırımcılar bünyelerinde küçük tasarrufların birikimini gerçekleştirerek ekonomik büyümeyi sağlayacak yatırımlar için gerekli olan sermayenin oluşumunu sağlar.
- *Menkul Kıymet Talebinin Arttırılması:* Menkul kıymetlere varolan talebin yanısıra, küçük tasarrufların sermaye piyasasına aktarılmasıyla yaratılan ek talep menkul kıymet ihraçlarının da hızlanmasını sağlayacaktır.
- *Piyasaya Derinlik Kazandırılması:* Menkul kıymetlere olan talebin arttırılması arz yönünü de harekete geçirecektir. Bu genişleme işlem hacminin artması sonucunu doğuracaktır. Derinlik kazanmış bir piyasa, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen unsurların başında gelmektedir.
- *Spekülatif Hareketlerin Önlenmesi:* Derinlik kazanmış piyasada, spekülâtörlerin alım-satım emirleri ile piyasaya yön kazandırmaya yönelik hareketleri dalgalanma yaratamayacak boyutta kalacaktır.
- *Piyanın Regüle Edilmesi:* Söz konusu finansal kurumların piyasaya alıcı ve satıcı olarak girmeleri piyasaya istikrar getirecektir.

3.5.2.2. Küçük Tasarrufçu ile İlgili Fonksiyonları

Kurumsal yatırım kuruluşlarına katılan küçük tasarrufçular, portföy çeşitlendirmesi ve risk dağıtım imkanlarından faydalanırlar. Ayrıca, uzman kişilerden alacakları hizmetler ile işlem maliyetlerinin minimuma indirilme imkanı (ölçek ekonomisi) doğmaktadır⁹⁹.

3.6. Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar

Sermaye piyasasında büyük öneme sahip olan kurumsal yatırımcıları öncelikle tüm finansal sistemdeki yeri itibariyle değerlendirmekte yarar vardır.

3.6.1. Finansal Sistemin Fonksiyonları ve Kurumsal Yatırımcılar

Finansal yapı belirli fonksiyonları yerine getirerek sermaye birikimini, tasarruf oranını ve teknolojik yeniliği etkilemekte ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır.

Kurumsal yatırımcıların çalışmanın birinci bölümünde yer alan, Şekil 1.4' te ifade edilen süreçte finansal fonksiyonlara olan katkısıyla, finans sektörü içinde önemli bir rol oynadığı görülmektedir. Kurumsal yatırımcıların gösterdiği hızlı gelişimi anlayabilmek için, finansal sistemin işlevlerine ve sermaye piyasasının fonksiyonlarına değinilmesi gerekmektedir. Bununla ilgili gerekli bilgiler Bölüm 1.3 ve Bölüm 1.4' te yer almaktadır.

Hem teorik hem de ampirik kanıtlar güçlü bir finansal sektörün ekonomik büyümeyi hızlandıracağını göstermektedir. Sağlam bir finansal yapı belirli fonksiyonları yerine getirerek sermaye birikimini, tasarruf oranını ve teknolojik yeniliği etkilemekte ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Kurumsal yatırımcıların Şekil 3.1' de ifade edilen süreçte finansal fonksiyonlara olan katkısıyla, finans sektörü içinde önemli bir rol oynadığı görülmektedir¹⁰⁰. Kurumsal yatırımcıların finansal sektörün işlevlerinin yerine getirilmesindeki destekleyici rolü bu kurumların hızlı gelişiminde önemli rol oynamaktadır¹⁰¹.

⁹⁹ Süzgen, age, 9-11.

¹⁰⁰ Algüner, age, 45.

¹⁰¹ age, 1.

Türkiye’ de finansal piyasaların gelişmesi kurumsal yatırımcıların daha iyi hizmet vermesini ve güçlenmesini sağlayacak, kurumsal yatırımcıların gelişmesi de finansal piyasaların gelişmesini hızlandıracaktır¹⁰².

Kurumsal yatırımcıların Bölüm 2.3’ te belirtilen fonksiyonların yerine getirilmesindeki destekleyici rolü bu kurumların hızlı gelişiminde önemli rol oynamaktadır. Örneğin, kurumsal yatırımcılar yarattıkları likidite ile malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirmesini kolaylaştırmaktadırlar. Aynı zamanda bireylerin tasarruflarının bir araya getirilmesi kurumsal yatırımın temel karakteristiğidir. Kurumsal yatırımcıların oluşturdukları fon havuzları, çeşitlendirmeyi ve bu yolla risk kontrolünü beraberinde getirmektedir. Nispeten daha karmaşık fiyatlama ve işlem özelliklerine sahip olan türev piyasalar, profesyonel fon yöneticileri tarafından sıklıkla kullanılmakta ve böylece risk transferi de mümkün olmaktadır¹⁰³.

3.6.2. Sermaye Piyasası ve Ekonomi Açısından Kurumsal Yatırımcıların Önemi

Sermaye piyasasının gelişiminde ve bireylerin tasarruflarının toplanarak verimli alanlara kanallanmasında, kurumsal yatırımcılar önemli bir rol oynamaktadırlar¹⁰⁴. Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara yönelten kurumsal yatırımcılar, tüm dünyada sermaye piyasalarının gelişimini ve sermayenin tabana yayılmasını kolaylaştırmaktadır. Bu yönüyle kurumsal yatırımcılar, ekonomik kalkınmanın lokomotifleri olabilmektedir¹⁰⁵.

Kurumsal yatırımcılar, genel hatlarıyla küçük ya da büyük ölçekli bireysel yatırımcıların tasarruflarının piyasaya tek tek değil, bir araya getirilerek sunulmasına ve orada değerlendirilmesine olanak sağlayan örgütlenmelerdir¹⁰⁶.

Kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarındaki ana işlevi, uzmanlar eliyle yönetilecek olan bir büyük portföye küçük kapital sahipleri ortak edilerek hem onları uzmanlık hizmetinden yararlandırmak, hem de herkes için aynı tip portföy yapısını oluşturarak aynı tip portföyü defalarca ayrı ayrı kişilere tekrarlamanın anlamsızlığını ortadan kaldırmaktır.

¹⁰² Hasan Gürüz, “Sermaye Piyasasında Sigorta Şirketlerinin Önemi” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1994), 62.

¹⁰³ Algüner, **age**, 48.

¹⁰⁴ Altınyuva, **age**, 41.

¹⁰⁵ **age**, 42.

¹⁰⁶ Tanör, **age**, 191.

Ayrıca portföyden en üst düzeyde kar sağlamak, portföyün riskini en alt düzeye indirmek, dolayısıyla çok sayıda küçük tasarruf sahibine karla risk arasında optimal dengeyi sağlamak, portföyün kupon tahsili, saklama, rüçhan hakkı kullanımı gibi hizmetlerini tek elden ve hızlı bir şekilde yapmak şeklinde özetlenebilir.

Uluslararası sermaye piyasalarında bireysel yatırımlardan toplu ve kollektif yatırımlara yönelme son yıllarda hız kazanmıştır. Bunun başlıca nedenleri, sermaye piyasası araçlarına yenilerinin eklenmesi, kişilerin bunlar hakkında yeterli bilgi sahibi olmayışı ve günümüz iletişim teknolojileri ile çok kısa sürede yayılan piyasa bilgilerine bireysel yatırımcıların zamanında ulaşamaması olarak gösterilebilir.

Günümüzde, sermaye piyasalarında doğru ve isabetli kararlar alıp yatırımları yönetmek, bireysel yatırımcıların ulaşabileceği bilgi, belge ve kaynaklardan çok daha fazlasını gerektirmektedir. Bu nedenledir ki, portföy yönetiminin uzmanlaşmış kadrolar tarafından çok çeşitlendirilmiş yatırım araçlarına dağıtılarak yapılması suretiyle riskin dağıtılmasının hedeflenmesi ve bir araya toplanan birikimlerin bireysel sayılardan daha büyük bir sinerjik güç oluşturması, bu sayede olası kayıpların en aza indirgenmesi gibi etkenler dünya sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıları ve kurumsal yatırım kavramını öne çıkarmaktadır¹⁰⁷.

Kısaca, kurumsal yatırımcılar gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasasının en önemli aktörlerinden biridir. Kurumsal yatırımcılar geniş kitlelerin küçük tasarruflarını büyük yatırım havuzlarına dönüştürmekte, profesyonel yönetim hizmetleri ile tasarrufların en verimli şekilde ve uzun vadeli olarak değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır.

Bireylerin tasarruflarını sözkonusu finansal kurumlar tarafından sermaye piyasasında değerlendirilmesi sermaye piyasasına ve özellikle hisse senetleri piyasasına derinlik kazandıracak, derinlik kazanan piyasalarda oluşacak dalgalanmaların minimuma inmesi sağlanacak, sağlıklı oluşan piyasa ekonomisindeki kaynak aktarım görevini tam olarak yerine getirecek, kısa ve uzun dönemde spekülatif hareketler önlenmiş ve piyasada istikrar sağlanmış olacaktır.

Derinlik kazanmış, spekülasyon ve dalgalanmaların etkisini dışarıdan müdahale olmaksızın kendi dinamikleri içerisinde çözen bir hisse senedi piyasası, tasarruf

¹⁰⁷ Yönü, age, 7-8 .

sahiplerinin hisse senetlerine yatırım güdüsünü arttıracak, halkın iktisadi kalkınmaya yaygın katılımının sağlanması ile de hisse senetleri piyasası dolayısıyla sermaye piyasası ekonomi içerisinde üstlendiği fonksiyonu tam olarak yerine getirebilecektir¹⁰⁸.

Kurumsal yatırımcılar, küçük bireysel birikimlerin bir araya gelerek oluşturduğu büyük havuzlar gibidir. Bu havuzlar sermaye piyasalarında arz ve talep dengesini sağlayarak aşırı fiyat dalgalanmalarının önlenmesinde etkin rol oynarlar.

Kurumsal yatırımcıların büyüklüğünün önemli faydaları vardır. Kurumsal yatırımcıların yüksek hacimli işlem yapabilmesi işlem maliyetlerinin düşmesine yardımcı olmaktadır.

Sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi ile bağlantılı olarak varlıkları ve etkinlikleri değişen kurumsal yatırımcılar sermaye piyasasının gelişiminde önemli rol oynamaktadırlar¹⁰⁹.

3.6.3. Kurumsal Yatırımcıların Performansının Değerlendirilmesi

Kurumsal yatırımcıların oluşumuna temel teşkil eden düşünceler göz önünde bulundurulduğunda, üç ayrı açıdan sözkonusu kurumların performansı oluşmaktadır. Ülkemizde kurumsal yatırımcıların bulunduğu durumun değerlendirilmesi amacı ile üç açıdan oluşan performansların ortaya konulması önem arz etmektedir. Bunlardan biri genel anlamda sermaye piyasasına ilişkin performanslarıdır. Kurumsal yatırımcıların bu piyasadaki performanslarına ilişkin açıklamalar bir önceki alt bölümde verilmiştir. Bu nedenle burada yalnızca tasarruf sahipleri ve fon açığı veren birimler açısından performanslarını değerlendirmek yerinde olacaktır.

3.6.3.1. Tasarruf Sahipleri Açısından Değerlendirme

Kurumsal yatırımcılar tasarruf sahiplerine bir hizmet sunmaktadır. Bu hizmet; tasarruf sahibini, düşük risk seviyesinde tasarruflarını değerlendirebileceği ve kar elde edebileceği yatırım alanlarına dahil etmektir. Tasarruf sahibine kısa vadede birikimini değerlendirebileceği para piyasasının yanısıra uzun vadeli yatırım yapma imkanı sunan sermaye piyasasında yatırım olanağının açılması bu hizmetin diğer bir ifadesidir¹¹⁰.

¹⁰⁸ Süzgen, age, 9.

¹⁰⁹ “Kurumsal Yatırımcı”, http://www.kyd.org.tr/T/kurumsal_yatirimci.aspx [26.11.2006].

¹¹⁰ Süzgen, age, 8.

3.6.3.2. Fon Açığı Veren Birimler Açısından Değerlendirme

Yatırım yapma gereksinim ya da zorunluluğunda olan kuruluşlara sermaye piyasası yolu ile aktarılabilecek kaynakların genişlemesi, sözkonusu kuruluşların yüksek maliyetlerle para piyasasından kullandıkları kısa vadeli fonların yerine maliyeti daha düşük olan orta ve uzun vadeli fon temin etmelerini sağlayacaktır¹¹¹.

3.7. Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması

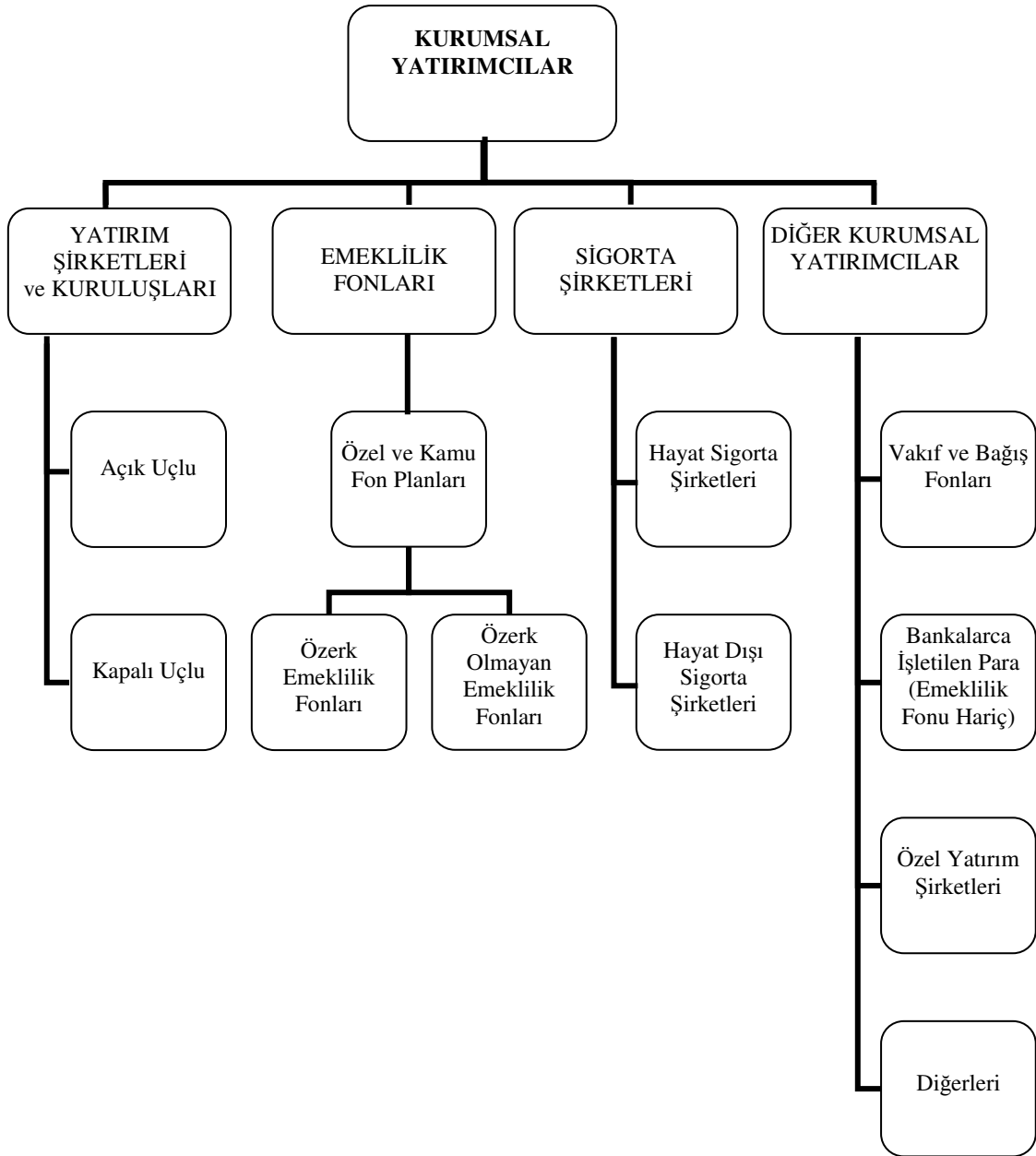
Kurumsal yatırımcılar kavramı içinde esas olarak yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik fonları, sosyal güvenlik kurumları ve sigorta şirketleri yer alır¹¹². Ancak kurumsal yatırımcıları kategorilere ayırarak daha detaylı gruplandırabilmek amacıyla, aşağıda Şekil 3.1 yer almaktadır. Söz konusu şekilde yatırım şirketleri veya izin verilen finans kurumları tarafından kurulan fonlar yatırım şirketi bünyesinde kurumsal yatırımcı olarak gösterilmekte olup; ayrıca yatırım fonlarının da açık ve kapalı olarak sınıflandırılması yapılmaktadır. Yatırım ortaklıkları ise, doğrudan birer anonim şirket statüsünde olan yatırım şirketleridir. Ayrıca yaygın olarak portföy yönetim şirketleri de yatırım şirketi olarak belirlenmektedir¹¹³.

¹¹¹ age, 8.

¹¹² Cemal Küçüksozen, **Sermaye Piyasaları ve Mevzuatı Seminer Notları** (İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, 25 Mayıs 2006), 21.

<http://www.deu.edu.tr/userweb/yasemin.yeginboy/dosyalar/kucuksozen.ppt#460,1,Slide 1> [10.02.2006].

¹¹³ Erdoğan, Özer, age, 5.



Şekil 3.1: Kurumsal Yatırımcıların Gruplandırılması

Erdoğan, Özer, **age**, 5' ten uyarlandı.

Bu çalışmada, Türkiye sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumsal yatırımcılardan başlıcaları olan; yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları ve özel emeklilik fonlarına değinilecektir. Ancak bu bölümde sigorta şirketleri

ile ilgili açıklayıcı bilgilere yer verilmeyecek, sözkonusu sektör ayrıntılı olarak Bölüm 4’te incelenecektir.

3.7.1. Yatırım Fonları

Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığına *Yatırım Fonu* adı verilir.

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma belgesini alarak fona ortak olurlar. Daha basit bir ifadeyle; yatırımcıların tasarruflarıyla bir malvarlığı oluşmaktadır. Bu malvarlığını temsilen yatırımcılara katıldıkları tutarı ve haklarını belirten “katılma belgeleri” verilmektedir¹¹⁴. Katılma belgesi, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup kaydi değer olarak tutulur. İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet sayılır¹¹⁵.

Yatırım fonları aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulur:

- a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,
- b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- c) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,

¹¹⁴ Tanör, *age*, 194.

¹¹⁵ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, 121.

- d) Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri¹¹⁶.

Portföy oluşumunun kurumsallaşması daha çok yatırım fonları aracılığıyla gerçekleşmektedir. Yatırım fonu bireysel fonları, kaynağı önem kazanmaksızın kurumsallaştıran özelliğe sahiptir¹¹⁷.

3.7.1.1. Yatırım Fonlarının Tipleri ve Türleri

Yatırım fonları iki tipte kurulabilir.

- *A Tipi Yatırım Fonları:* Fon içtüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ortalama bazda en az % 25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye' de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi olarak adlandırılır¹¹⁸.
- *B Tipi Yatırım Fonları:* B Tipi fonların portföylerinde böyle bir sınırlama yoktur. A ve B tipi olarak vergisel anlamda yapılan tip sınıflamasına ilave olarak bir de tür kavramı geliştirilmiştir. Bu uygulamanın amacı ise farklı portföy yapılarına sahip fonlar oluşturulmak yolu ile farklı yatırımcı tercihlerine hitap edebilmektir.

Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, 11 ayrı yatırım fonu türü tanımlanmıştır. Bunlar; Tahvil ve bono fonu, Hisse senedi fonu, Sektör fonu, İştirak fonu, Grup fonu, Yabancı menkul kıymetler fonu, Altın ve diğer kıymetli madenler fonu, Değişken fon, Karma fon, Likit fon ve Endeks fondur.

Bu çerçevede fonun tipi vergileme açısından yatırımcıya bilgi verirken, türü portföyün ağırlıklı olarak hangi varlıklardan oluştuğunu göstermektedir.

Yatırım fonları, içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla aşağıdaki türlerde kurulabilir.

- Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak,
 - a) Kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılmış fonlar “TAHVİL VE BONO FONU”

¹¹⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 119.

¹¹⁷ Erdoğan, Özer, **age**, 5.

¹¹⁸ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 120.

b) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılmış fonlar “*HİSSE SENEDİ FONU*”

c) Belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırılmış fonlar “*SEKTÖR FONU*”

d) (Seri: VII, No: 11 sayılı Tebliğ ile değişik (d) bendi) Kurul’un Seri: XI, No: 1 sayılı Tebliği’nin 3 nolu ekinde tanımlanan iştiraklerce çıkarılmış menkul kıymetlere yatırmış fonlar “*İŞTİRAK FONU*”

e) Seri: XI, No: 10 Tebliği’nin 2’inci maddesinde tanımlanan belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlar “*GRUP FONU*”

f) Yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlar “*YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU*”

g) (Değişik: Seri: VII, No: 19 sayılı Tebliğ ile) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar “*KIYMETLİ MADENLER FONU*”, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören *altın* ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar “*ALTIN FONU*”

▪ Portföyün tamamını;

h) Hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföyü değerinin % 20’sinden az olmayan fonlar “*KARMA FON*”

i) Vadesine 90 günden az kalmış sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlar “*LİKİT FON*”

j) Portföy sınırlamaları itibariyle yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlar “*DEĞİŞKEN FON*”

▪ Portföyün en az % 80’ini devamlı olarak;

k) (Seri VII, No: 13 Sayılı Tebliğ ile değişik) Bu Tebliği’nin 3 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak hesaplama çerçevesinde, baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en

az % 90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonlar “*ENDEKS FON*” olarak adlandırılır.

Yukarıda sayılanlar dışında da, iç tüzüklerde belirtilmek suretiyle, oluşturulacak portföy yönetim stratejilerine uygun fon türleri, Kurul’ca uygun görülmesi koşuluyla belirlenebilir.

Fon iç tüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25’ini, devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınan KİT’ler dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılmış fonlar A Tipi, diğerleri B Tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir.

Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar “*ÖZEL FON*” olarak adlandırılır¹¹⁹.

Yatırım fonları ile ilgili uluslararası kriterlere göre, kar dağıtım şekline göre yatırım fonları, yatırım amaçlarına göre yatırım fonları, portföy yapılarına göre yatırım fonları ve sermaye yapılarına göre; kapalı sonlu ve açık sonlu yatırım fonları gibi ayrımlar yapılabilir.

3.7.1.2. Yatırım Fonlarının Avantajları

Yatırım fonları hem ülke ekonomisine hem de pay sahiplerine önemli katkı ve avantajlar sağlamaktadır. Katılma belgeleri sahipleri alabilecekleri risk derecesine göre tercih yapma imkanına sahip olmakta, fonların yönetimini yapan kurumlar ise, kolay gelir elde edebilecekleri yatırım enstrümanları olarak yatırım fonlarını kullanmaktadırlar.

Yatırım fonlarının avantajlarını tasarruf sahipleri, kurucu ve ekonomi açısından ayrı ayrı incelemek yerinde olacaktır.

3.7.1.2.1. Yatırım Fonlarının Tasarruf Sahiplerine Sağladığı Avantajlar

Tasarruflarını yönetecek yeterli bilgi ve zamana sahip olmayan tasarruf sahipleri profesyonel kurumlardan yardım almaya yönelmektedir. Tasarruf sahiplerinin yatırım fonları yoluyla birikimlerini değerlendirdiklerinde sahip olacakları avantajlar aşağıda sıralanmıştır.

¹¹⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 119-120.

- Tüm kurumsal yatırımcıların sahip olduğu; sermayenin ve portföyün profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesi, risk dağılımı, portföy çeşitlendirme ve en az risk¹²⁰, düşük işlem maliyeti gibi avantajların yanı sıra, yatırım fonlarının bir diğer işlevi de likidite işlevidir. Yatırım fonlarının büyük kısmı açık uçlu fonlar¹²¹ olduğu için her an likiditeye çevrilme özelliğine sahiptir. Açık uçlu yatırım fonları, katılma belgelerinin karşılıklarını istenildiği zaman bireysel yatırımcıya vermekle yükümlüdür.

Yatırım fonları paraya ihtiyaç olduğunda kolay ve zararsızca paraya çevrilip ihtiyaç giderildikten sonra yeniden alma imkanı sunar¹²².

Tasarruf sahibi, fon portföyündeki değer artışlarının portföy değerine günlük olarak yansıtılması nedeniyle işlemiş gelir ile birlikte gerek ihtiyacı kadar gerekse tamamını istediği anda paraya çevirebilecektir.

- Menkul kıymetlerin değerlemesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve temettü tahsili fon yönetimince yapılacağından tasarruf sahibi, vade takibi, tahsil etme, sermaye arttırımı, hisse senetlerinin bölünmesi ve yenilenmesi işlemlerinin takibi gibi zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilecek ve bunları atlamanın veya geç uygulamanın riskinden kurtulabilecektir.

- Küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlayacaktır.

- Piyasanın durumu ne olursa olsun, fona iade suretiyle paraya çevirme ve piyasada talep düşüklüğünden etkilenmemek mümkün olacaktır¹²³.

- Portföye büyük montanlı alım satımlar nedeniyle zaman ve para tasarrufu sağlanacaktır.

- Bazı yatırım fonları, katılma belgesi üzerinden çek yazabilme imkanı sağlamaktadırlar¹²⁴.

- Her yatırımcı, Yatırım Fonu katılma belgelerini arzu ettiği sürece elde tutup, istediği anda satabilir. Dolayısıyla, fonlar yatırımcıya vade esnekliği ve likidite sağlar.

¹²⁰ Karşlı, **age**, 176.

¹²¹ Bu fonların katılma belgeleri sınırsız olarak çıkarılabilir ve katılma belgelerinin alışverişi yatırımcı ve fon arasında yapılır.

¹²² **age**, 177.

¹²³ **age**, 177.

¹²⁴ “Menkul Kıymet Yatırım Fonları”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

- Yatırım Fonu'na en küçükten en büyüğe her türlü tutar yatırılabilir. Küçük meblağlar da diğerleriyle birleşerek tek bir portföy oluşturduğu için, yatırım fonlarının avantajlarından küçük yatırımcılar da büyük yatırımcılarla aynı şartlarda yararlanabilir.
- Katılma belgelerinin küçük küpürlü oluşu sayesinde alma ve satma kolaylığı mevcuttur¹²⁵.
- Yatırımcıların beklentilerine göre, birikimlerini değişik alanlarda ve piyasalarda en verimli şekilde değerlendirmelerini sağlar¹²⁶.

Yukarıda belirtilen avantajlarından da anlaşılabileceği gibi, profesyoneller tarafından yönetilen, küçük miktarlarda alınıp satılabilen, istenilen risk derecesinde yatırım olanağı sunan ve her an nakde çevrilebilen¹²⁷ yatırım fonları; özellikle küçük tasarruf sahipleri için son derece uygun ürünlerdir.

3.7.1.2.2. Yatırım Fonlarının Fon Kurucusuna Sağladığı Avantajlar

Yatırım fonlarının kuruculara sağladığı avantajlar aşağıda maddeler halinde görülmektedir.

- Kurucular, katılma belgesini satın alanlara, bir hizmet sunmaktadırlar. Bu hizmet karşılığında da bir ücret almaktadırlar.
- Halka arzına aracılık ettikleri menkul kıymetleri ve iştiraklerince çıkardıkları menkul kıymetleri, belirli kurallar çerçevesinde fona satabilmektedirler.
- Yatırım fonu, kurucu kurum için önemli bir reklam ve prestij kaynağıdır.
- Kurucular rekabet ortamı içinde çalıştıklarından tasarruf sahiplerine yatırım fonları aracılığı ile yeni bir hizmet sunmaktadır.
- Fonun yönetim ve temsili ile fonu tahsis ettikleri eleman ve donanım karşılığı, portföy büyüklüğü üzerinden hesaplanan bir yönetim ücretini, fon bünyesinden yönetim ücreti olarak almaktadırlar.
- Halka arzına aracılık ettikleri menkul kıymetleri, mevzuatın izin verdiği limitler içinde kurucusu oldukları fonlara satabilmektedirler.

¹²⁵ Karşlı, **age**, 177.

¹²⁶ “Yatırım Fonu”, http://www.fortisportfoy.com.tr/003_04.html [30.11.2006].

¹²⁷ Zeynep Emre, Ekin Fıkrıkoca, **Yatırım Yaparken, Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası** (İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, 2004), 11.

- Hisse senedi ağırlıklı fonlarda portföyde bulunan senetlerle, borsada gerektiğinde pazar düzenleyici görevini üstlenebilmektedirler.

3.7.1.2.3. Yatırım Fonlarının Ekonomi Açısından Avantajları

Gelişmiş mali piyasalarda yatırım fonları yeni kurulan kuruluşların, belediyelerin finansmanında önemli roller oynamakta, hazine bonoları ve tahvillere yatırım yaparak kamu açığının finansmanına önemli katkıda bulunmaktadır. Bu kuruluşlar aynı zamanda, portföylerine aldıkları ipoteğe dayalı menkul kıymetler ile konut piyasasında yeni kaynaklar yaratmaktadır. Fonlar bu katkısını küçük tasarrufları bir havuzda toplayarak gerçekleştirmektedirler.

Ülkemizde ise;

- Hisse senedine yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımına aracılık etmekte,
- Kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunmakta,
- Para ve sermaye piyasalarına kaynak girişini sağlayarak bu piyasaların derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına yardımcı olmakta,
- Portföy yönetim faaliyetinin gelişmesine katkıda bulunmakta,
- Deneyimsiz ve küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini menkul kıymet yatırımlarına dönüşümüne imkan sağlamakta¹²⁸ ve küçük yatırımcının zarar görmesini önlemektedir.
- Yatırım fonları ayrıca, küçük mikardaki tasarrufların büyük yatırımlara dönüşmesini sağlayarak; tasarruflarla yatırımlar arasında miktar ayarlamasına yardımcı olmaktadır.

3.7.2. Borsa Yatırım Fonları

SPK tarafından 13 Nisan 2004 tarihinde Resmi Gazete’ de yayınlanan tebliğde, borsa yatırım fonları (BYF), katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören, fonun oluşturulma sürecine doğrudan katılan yetkilendirilmiş katılımcıların fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdi biraraya getirerek

¹²⁸ Dilan. Saygeçitli, “Yatırım ve Emeklilik Fonlarının Türkiye ve Dünyadaki Yeri ve Karşılaştırılması” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2004), 19-20.

karşılığında fon katılma belgesi alabildiği ya da sözkonusu kurumların en az asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma belgelerini saklamacı kuruluşa iade edip karşılığında fonun içindeki menkul kıymetlerin payına düşen kısmını alabildiği, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan malvarlığı şeklinde tanımlanmaktadır.

En basit anlamıyla BYF' ları menkul kıymet borsalarında aynen bir hisse senedi gibi alınıp satılabilen (işlem gören) endeks fonlardır. BYF' ları yatırım fonu, yatırım ortaklığı ve bir hisse senedinin özelliklerinin biraraya getirilmesi şeklinde de düşünülebilir.

BYF' larının, yatırım fonlarına göre bazı avantajları bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sırlanabilir:

BYF' ları baz alınan endekse yatırım yapmayı sağlayan bir finansal araçtır. Aynı amaca yönelik olan yatırım fonlarından farkı hisse senedi gibi gün içinde borsada alınıp satılabilmektedir. Böylece yatırımcılar endeksin gün içi hareketlerine göre portföylerini anında değiştirebilmektedirler. Sadece ihraççı ile ve gün sonu kapanış fiyatlarından işlem yapma zorunluluğu olmamaktadır.

Pay yaratma ve pay geri alma süreçlerinin özelliği gereği, arbitraj imkanı oluşmakta, BYF' nun işlem fiyatlarının net aktif değerinden uzaklaşması engellenmektedir.

BYF payları hisse senedine benzer şekilde açığa satılabilmekte veya kredili işlemlere konu olabilmektedir.

BYF' ları endekse bağlı yatırım araçları olduğu için pasif portföy yönetim stratejisi ile yönetilmektedir. Dolayısıyla yönetim komisyonları da minimum düzeydedir¹²⁹.

3.7.3. Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak menkul kıymetler, gayrimenkul ya da risk sermayesi yatırımlarından portföy oluşturmak ve bu portföyün kazancını ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıkları, halka açık birer anonim ortaklık olup, bu ortaklıkların hisse senetleri borsada işlem görür. Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeler SPKn.' da düzenlenmiştir. Bu ortaklıklar portföylerinde bulunduracakları varlıklara göre 3 ayrı grup altında

¹²⁹ Algüner, **age**, 42-43.

düzenlenmiştir. Bunlar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarıdır¹³⁰.

3.7.3.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar Seri: VI No:4 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlenmiştir¹³¹.

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır¹³².

3.7.3.1.1. MKYO' larının İşlevleri ve Yatırım Faaliyetleri

Tebliğ' de yatırım ortaklıklarının işlevleri, portföy işletmek amacıyla,

- Ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde portföyde değişiklik yapmak,
- Portföy çeşitlendirme yoluyla yatırım riskini faaliyet alanlarına ve şirketlerin durumlarına göre asgariye indirecek şekilde dağıtmak,
- Menkul kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, şirketlere ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili önlemleri almak,
- Portföyün değerini korumaya ve arttırmaya yönelik araştırmalar yapmak

¹³⁰ Küçüksözen, **age**, 24.

¹³¹ Yatırım Ortaklıkları 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ile hukuk sistemimize girmiştir. Yatırım ortaklıkları ile ilgili ayrıntılı düzenlemeler Kurul Tebliğlerinde yapılmıştır. Yatırım Ortaklıkları bir anonim ortaklık şeklinde kuruldukları için, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda düzenlenmemiş tüm konularda, Türk Ticaret Kanunu'nun anonim ortaklıklara ilişkin düzenlemelerine uymakla yükümlüdürler.

¹³² "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları", http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

şeklinde ifade edilmektedir¹³³.

Yatırım ortaklıkları;

- Düzenlemelere göre alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri (sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 25'ine kadar),
- Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, borçlanma senetleri ve kamu borçlanma araçları,
- Yabancı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar,
- Altın ve diğer kıymetli madenlere yatırım yapabilirler.

Yatırım ortaklığının portföyü esas sözleşmesinde hüküm bulunmak ve Tebliğ ile belirlenen sınırlara uyulmak koşulu ile yukarıda sayılan her bir varlık türü esas alınarak oluşturulabileceği gibi varlık türleri itibariyle karma da olabilir. Bir başka ifade ile bir yatırım ortaklığının portföyü sadece devlet tahvilinden veya sadece hisse senetlerinden oluşabileceği gibi bunların değişik oranlardaki bileşiminden de oluşabilmektedir.

3.7.3.1.2. Yatırım Ortaklıklarının Tipleri

Yatırım ortaklıkları, yatırım fonlarında olduğu gibi A ve B Tipi olmak üzere iki ayrı tipte kurulabilmektedir. Portföy değerinin en az % 25' ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları A Tipi, bunun dışında kalanlar B Tipi olarak adlandırılmaktadır.

3.7.3.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar SPK' nun Seri:VI No:11 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Bu tebliğde yer alan başlıca kavramlar şunlardır:

Gayrimenkul yatırım ortaklığı; ilgili tebliğde belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.

¹³³ Karşlı, age, 153.

Lider girişimci; ortaklıkta tek başına veya biraraya gelmek suretiyle sermayenin asgari % 25' i oranında pay sahibi olan ve tebliğde belirtilen şartları taşıyan gerçek veya tüzel kişi, ortak ya da ortaklardır.

Bu tanımların yanısıra tebliğde,

- *müteahhit*, ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini;
- *işletmeci şirket*, ortaklık mülkiyetinde bulunan gayrimenkullerin ticari amaçla işletmesini;
- *danışman şirket*, ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik hizmetleri;
- *ekspertiz şirketi*, ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkullerin rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etmek konusunda hizmet veren kuruluşlar olarak tanımlanmışlardır¹³⁴.

Tebliğe göre, GYO' lar,

- Belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli,
- Belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla, ya da amaçta sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz

olarak kurulabilirler¹³⁵.

3.7.3.2.1. GYO'ların Faaliyet Kapsamı ve Yatırım Faaliyetleri

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları genel olarak aşağıda belirtilen kapsamda faaliyet gösterirler.

- a) Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmelerisürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve arttırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırmak,

¹³⁴ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 115-116.

¹³⁵ Karşlı, **age**, 162.

- b) Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında ilgili tebliğ uyarınca gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,
- c) Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,
- d) Portföy dışarıdan danışmanlık hizmeti alınması suretiyle yürütülüyorsa ilgili kuruluşların çalışmalarını izlemek,
- e) Kendilerine yüklenilen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapabilecekleri ve kazanç sağlama amacına yönelik olarak alım-satım ya da kiralama işlemleri gerçekleştirebilecekleri gibi, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları dışında diğer sermaye piyasası araçlarını alıp satabilir, ters repo işlemi yapabilir ve kur ile faiz riskine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemlerinde bulunabilir, opsiyon yazabilir ya da dam ala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilirler¹³⁶.

3.7.3.3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve İlgili Kavramlar

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin tanım ve açıklamalara değinmeden önce açıklanması gereken önemli kavram ve konular bulunmaktadır. Bunlar; girişim sermayesi kavramı ve ilgili kavram ve konulardır.

3.7.3.3.1. Girişim Sermayesi Kavramı ve İlgili Kavramlar

Sermaye ve yatırım oluşturmak ciddi maddi külfet gerektirmektedir. Bu durum, yaratıcı fikirleri olan ama bunu yatırıma dönüştürecek finansal gücü olmayan girişimciler için büyük bir handikaptır. Teknolojik gelişmelerin hızlanması ve bu nedenle modern iş yaşamında ihtiyaç olarak ortaya çıkan, hızlı çözümler, buluşlar, yaratıcı fikirler, klasik sermaye-üretim ilişkisinden ayrı bir tür sermaye çeşidini doğurmuştur: Girişim sermayesi denilen bu tür, özellikle küçük-orta işletmeler ile, yaratıcı fikirleri ve buluşları olan ama

¹³⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 117.

sermaye bulma sıkıntısı çeken küçük girişimciler için ideal bir çözüm olarak iş yaşamına girmiştir¹³⁷.

Bazı dinamik ve elinde iyi projeler bulunan fakat sermayesi olmayan girişimcilerle, sermayesi olan, riski seven ve yüksek kazanç bekleyen, fakat bunu gerçekleştirecek teşebbüs gücünden yoksun kimseleri biraraya getiren yatırıma *girişim sermayesi yatırımı*, bu şekilde kurulan şirketlere de *girişim şirketi* denilmektedir¹³⁸. Daha geniş bir tanıma göre, Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler *girişim şirketi* olarak adlandırılmaktadır¹³⁹.

Yukarıdaki tanımlardan da anlaşılacağı gibi girişim sermayesi, diğer adıyla risk sermayesi, yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimlere yapılan yatırımı ifade etmektedir¹⁴⁰.

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan risk sermayesi (girişim sermayesi) genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir¹⁴¹. Yeni teknoloji veya ürün, yeni bir üretim şekli veya hizmet biçimi tasarlayan ve paraya ihtiyaç duyan bu girişimcilerin parayı kendi olanakları ile sağlayamıyor veya bir bankadan borç alamıyor olması önemli bir koşuldur¹⁴².

Girişim sermayesi dar anlamda yalnızca şirketlerin kuruluş aşamalarındaki yatırımları kapsamaktadır. Girişim sermayesi kavramı, özellikle ABD' de bu şekilde yorumlanmakta, şirketlerin büyüme ve genişleme dönemlerinde yapılan yatırımlar ise özel hisse senedi yatırımı olarak anılmaktadır. Geniş anlamıyla girişim sermayesi ise, şirketlere herhangi bir aşamada yapılan yatırımları ifade etmektedir. Girişim sermayesinin özel hisse senedi yatırımlarını da kapsayacak şekilde kullanılması özellikle Avrupa' da yaygındır.

¹³⁷ “Girişim Sermayesi Nedir? (Risk Sermayesi)”, <http://www.kobitek.com/makale.php?id=57> [18.03.2007].

¹³⁸ Karşlı, **age**, 159-160.

¹³⁹ “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyoy_tanitimrehberi.html [30.11.2006].

¹⁴⁰ “Girişim Sermayesi Kavramı”, <http://www.isgirisim.com.tr/turkce/venture/risksermayesi.htm> [10.03.2007].

¹⁴¹ “Girişim Sermayesi Kavramı”, <http://www.isgirisim.com.tr/turkce/venture/risksermayesi.htm> [10.03.2007].

¹⁴² “Girişim Sermayesi Nedir?”, <http://www.vakifgirisim.com.tr/rsneder.htm> [15.03.2007].

Son yıllarda girişim sermayesi daha çok geniş anlamıyla yorumlanmaktadır. Kavram ülkemiz mevzuatında da geniş anlamıyla yer almıştır. Girişim sermayesi yatırımı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VI No:10 Tebliğinde de "girişim şirketlerinin birinci el piyasalarda ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımlar" olarak tanımlanmaktadır¹⁴³.

Girişim sermayesi kavramını daha açık bir şekilde ifade edebilmek amacıyla örneklersek; okul veya iş yaşamında sıkça kullanılan post-it not kağıtları veya tipp-ex kapatıcı boyaları ile temizlikte kullanılan scotch-brite temizlik süngerleri vb. gibi ürünleri önce icat etmek bir başka ifadeyle yaratmak, sonra da piyasaya sunmak isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları girişim sermayesi finansmanının konusudur. Söz konusu finansman ihtiyacı, yukarıda sayılan ürünleri araştırma geliştirme aşamasından, pazarlama aşamasına kadar olan tüm süreç için ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, bu ürünlerin piyasada başarılı olması durumunda ise yüksek kar marjları ve büyük piyasa payları gerçekleştirilmektedir.

Girişim sermayesi yatırımında varolan risk, yeni bir ürün yaratılması ve piyasada tutulması riskidir. Ancak yüksek riskin yüksek getiriye getireceğinden yola çıkan bu finansman modelinde; alınan riskin başarıya dönüşmesi durumunda sağlanacak yüksek kar marjı ve büyük satış hacminden kaynaklanan verimlilik artışı bu şirketlere ortak olmak suretiyle finansman sağlayan yatırımcıların faydasını oluşturur.

Bu çerçevede, girişim sermayesi, fon fazlasına sahip yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da ifade edilebilir¹⁴⁴.

3.7.3.3.2. Girişim Sermayesi ile Sağlanan Finansman Yöntemleri

Bir projenin hemen her aşaması girişim sermayesi ile finanse edilebilir.

Temel olarak bir projenin araştırma geliştirme aşamasında finanse edilmesi en bilinen finansman şeklidir. Yüksek belirsizliği nedeniyle aynı zamanda en riskli finansman aşaması olan bu ilk devrede ortada henüz hiçbir fiziki ürün olmayıp yalnızca bir fikir ve bunun gerçekleştirilmesine ilişkin maliyetler söz konusudur.

¹⁴³ "Girişim Sermayesi Kavramı ", <http://www.isgirisim.com.tr/turkce/venture/risksermayesi.htm> [10.03.2007].

¹⁴⁴ "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları", http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyoy_tanitimrehberi.html [30.11.2006].

İkinci en riskli finansman aşaması, ürün geliştirme sürecinin veya pazara sunma aşamalarının finansmanını kapsayan başlangıç sermayesi finansmanıdır. Bu devrede, ticari amaçlı üretim ve satış için fon gereksinimi duyan firmalara kaynak aktarılır. Bir başka finansman tekniği ise tam kapasiteye ulaşmak için halen ek finansmana ihtiyaç duyan firmalara yönelik olanıdır.

İleri aşama finansman tekniklerinden olan gelişme ve büyüme sermayesi ise halen faaliyette olan şirketlerin büyümelerinin finansmanına yöneliktir. Eğer şirket halka açılma aşamasına gelmiş ve halen bazı ek kaynaklara ihtiyaç duyuyorsa bu kapsamdaki finansmanı gündeme gelecektir.

Diğer girişim sermayesi yatırımları ise yerine koyma veya şirket kurtarma finansmanı tarzındadır. Yerine koyma finansmanında halka açılma öncesi projeden çıkmak isteyen ortakların paylarının satışının sağlanması hedeflenir. Kurtarma finansmanında ise zarardaki bir firmanın bazı ek finans olanakları ile karlı bir hale getirilmesi söz konusudur¹⁴⁵.

3.7.3.3.3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Ülkemizde girişim sermayesi yatırım ortaklığı, 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş olan, Seri: VI, No: 15 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Tebliğ) ile mevzuatımızda yerini almıştır.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla girişim sermayesi yatırımlarına yönelten halka açık anonim ortaklıklardır.

GSYO, risk sermayesi yatırımlarına finansman sağlamak amacıyla SPK düzenlemelerine tabi, halka açık bir yatırım ortaklığı şeklinde düzenlenmiştir. GSYO, girişim şirketleri gibi doğrudan doğruya bir risk sermayesi yatırımı yapmak yerine, girişim şirketlerine iştirak yatırımı yapmak suretiyle dolaylı olarak risk sermayesi yatırımlarına finansman sağlar ve bu yatırımları, hisse senedi ihracı yoluyla likidite eder. Böylelikle halkın, bu hisse

¹⁴⁵ “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].

senetlerini alarak risk sermayesi yatırımlarına dolaylı olarak fon sağlaması mümkün hale gelir¹⁴⁶.

Önceki alt bölümde tanımlanan kavramların yanısıra, ilgili Tebliğ' de yer alan diğer kavramlar da büyük önem arz etmektedir. Bunlar, lider sermayedar ve nitelikli yatırımcı kavramlarıdır.

Lider sermayedar; GSYO hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasındaki pay edinimleri hariç olmak üzere, ortaklıkta tek başına veya biraraya gelmek suretiyle sermayenin asgari % 25' i oranında pay sahibi olan ve tebliğde belirtilen şartları taşıyan ortak ya da ortaklardır. Söz konusu şartlar aşağıda sıralanmıştır.

a) GSYO'da lider sermayedar olacak gerçek ve tüzel kişilerin girişim sermayesi yatırım ortaklığı kurucusu ve ortağı olmanın gerektirdiği mali güç, itibar ve yeterli tecrübeye sahip olmaları zorunludur.

b) GSYO'nun ticaret unvanında doğrudan ismi veya unvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ortaklığın ticaret unvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin bu Tebliğ kapsamında lider sermayedar olması zorunludur.

c) GSYO'da lider sermayedarın asgari % 25 sermaye payını temsil eden hisse senetlerine sahip olması ve bu hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur¹⁴⁷.

Nitelikli yatırımcı; Yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, portföy yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca (malûllük, yaşlılık ve ölümden yardım etmek üzere) kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve halka arz tarihi itibariyle en az 1 milyon YTL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişilerdir¹⁴⁸.

¹⁴⁶ Küçüksözen, **age**, 27.

¹⁴⁷ "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları", http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].

¹⁴⁸ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 112.

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı, girişim şirketlerine finansman sağlama faaliyetini yapabilecek şirket tiplerinden yalnızca bir tanesidir. Sonuçta girişim sermayesi yatırımı bir yatırım kararı olup, bunu kişiler veya herhangi bir şirket de yapabilir. Ancak teknolojik gelişimin ulusal bir sorun olmasını dikkate alan devlet, kontrollü ve denetim altında, halkın da yararlandırılabilceği bir finansal sistemi gözettiğinden Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine tabi bir halka açık yatırım ortaklığı yapısına vergisel teşvik sağlayarak, söz konusu şirketlerin portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur¹⁴⁹.

Ortaklıklar ani usulde kurulabilirler. Ayrıca faaliyet konuları farklı olan şirketler esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilirler.

3.7.3.3.4. GSYO'ların Faaliyet Kapsamı ve Yatırım Sınırlamaları

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları,

- a) Tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde girişim şirketlerine yatırım yapabilir,
- b) Girişim şirketlerinin yönetimine katılabilir, bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir,
- c) Portföylerini çeşitlendirmek amacıyla ikinci el piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilir,
- d) Bir yıldan kısa vadeli olanlar için özsermayelerinin yarısını, bir yıl ve daha uzun vadeli olanlar için özsermayelerinin iki katını aşmamak kaydıyla borçlanabilirler¹⁵⁰.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları,

- a) Ortaklık sermayesinin ya da tüm oy haklarının % 10' dan fazlasına sahip olan ortakların, yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürün ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin ya da tüm oy haklarının % 10' undan fazlasına sahip oldukları şirketlere yatırım yapamazlar,
- b) Girişim sermayesi yatırımları dışında kalan ve ikincil piyasalarda işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapabilirler, ancak bu bent kapsamında yapılan yatırımlar toplamı

¹⁴⁹ “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi”,
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].

¹⁵⁰ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 114.

portföy değerinin % 50' sini aşamaz, herhangi bir girişim şirketine yatırım yapılmasını takip eden onuncu yılın sonundan itibaren, söz konusu şirkete yapılan yatırımların tamamı bu bent kapsamında değerlendirilir,

c) (b) bendi kapsamında tek bir şirketin ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlere portföy değerinin %10'undan fazlasını yatıramazlar,

d) (b) bendi kapsamındaki tek bir şirketin sermayesi veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar,

e) Döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korunması amacıyla, esas sözleşmede ve izahnamede hüküm bulunmak ve Kurulca uygun görülmek koşuluyla, yatırım amacına uygun portföy yönetim teknikleri ile para ve sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler, bu amaçla Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde opsiyon sözleşmeleri, forward, finansal vadeli işlemler ve vadeli işlemlere dayalı opsiyon işlemlerine taraf olabilirler¹⁵¹.

3.7.3.4. Yatırım Ortaklıklarının Avantajları

i. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Sağladığı Avantajlar

- Ortaya koyduğu sermayesi yani tasarrufu, profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmektedir.
- Yatırım ortaklığı portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili, dövizde endeksli ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle riskin en aza indirilmesi mümkün olabilecektir.
- Menkul kıymetlerin değerlemesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve temettü tahsili ortaklık yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilecektir.
- Küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlayacaktır.
- Yatırımcılar, satın aldıkları yatırım ortaklığı hisse senetlerinin gerek tamamını gerekse istediği bölümünü Borsa'da satarak paraya çevirebilecektir.

¹⁵¹ age, 114.

- Portföye büyük miktarda alım satımlar nedeniyle zaman ve para tasarrufu sağlamaktadır¹⁵².

ii. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Sağladığı Avantajlar

Yatırım ortaklıkları “gayrimenkullerin menkulleştirilmesini” sağlar. Kişilerin satın alamayacakları değerdeki büyük ve değerli gayrimenkullere küçük çapta ortak olabilmelerini mümkün kılar ve daha önemlisi, bu ortaklık payının kolayca el değiştirmesine imkan verir. Yani likidite sağlar¹⁵³.

GYO portföyleri gayrimenkullerden ve menkul kıymetlerden oluşan karma portföylerdir. Bu nedenle portföyler gayrimenkulün niteliği gereği enflasyona karşı güçlü bir koruma sağlarken, alternatif yatırım araçlarının getirileri ile ters yönde hareket ederek yatırım riskinin düşük olmasını sağlarlar. GYO hisse senetleri ayrıca yatırımcılara küçük tasarruflarla büyük portföylere ortak olma olanağı verir ve hisse senedinin satılabilirliği sayesinde gayrimenkul yatırımlarına likidite kazandırılmış olur.

Yatırım riskinin azaltmanın en etkin yolu portföy içindeki varlıkların sayı ve konu olarak çeşitlendirilmesidir. Bu şekilde belirli bir alandaki olumsuz gelişmeler portföyün diğer varlıkları ile dengelenerek genel risk düzeyi düşürülür. Bireysel yatırımcılar genellikle sınırlı imkanlarla yatırım yapabileceğinden kişisel risklerini çeşitlendirerek düşürmeleri mümkün olmaz.

Yapılan araştırmalar gayrimenkul yatırımları getirilerinin orta ve uzun vadede diğer menkul kıymet getirilerinin genellikle üzerinde olduğunu göstermektedir. Ancak bu durum bilinçli yapılan tercihler ve akıllıca yapılan yatırımlar için sözkonusudur. Bu nedenle yatırımın iyi planlanması ve uzman kişilerce idaresi büyük önem taşımaktadır. Dolayısı ile GYO'lar büyük kar potansiyeli taşır¹⁵⁴.

iii. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Sağladığı Avantajlar

Girişim sermayesi modeli, özellikle KOBİ'lerin finansman sorunlarının çözümüne önemli katkılarda bulunabilmektedir.

¹⁵² “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi”, http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

¹⁵³ Karşlı, **age**, 161.

¹⁵⁴ “40 Soruda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”, <http://www.gyoder.org.tr/content.asp?category=10> [30.11.2006].

Tanımında da belirtildiği gibi GSYO' lar yeterli finansal gücü bulunmayan ancak dinamizm ve yaratıcılığıyla önemli yatırım fikirlerine sahip olan girişimcilere finansman sağlayarak hem sözkonusu girişimcilere yardımcı olmakta, hem de yepyeni yatırımlar gerçekleştirerek istihdam yaratılmasına katkıda bulunmaktadır.

Tüm bunların yanısıra, bu yaratıcı fikirler uygulamaya konduğunda yüksek getiri elde edilmesi halinde yatırım ortaklığı da kar edecek, bu sayede hisse senetlerini alarak ortaklığa katılmış olan tasarruf sahipleri de kazanç elde etmiş olacaklardır.

3.7.4. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik, bir ülke vatandaşlarının iradesi dışında gelişen sosyal riskler nedeniyle ekonomik sıkıntıya düşmelerini önlemek amacıyla gerekli tedbirlerin alınması anlamına gelmektedir.

İnsanlar hayatlarının bazı dönemlerinde sosyal-ekonomik nedenlerle ya da yaşlanma, sakatlanma gibi fiziksel nedenlerle geçici veya sürekli bir şekilde gelirlerini kaybedebilir ya da hastalanabilirler. Karşılaştıkları bu olumsuz durumlarla bireysel olarak başetmeleri mümkün olmayabilir. Sosyal güvenlik sistemlerinin temel amacı böyle zor dönemlerde insanları yoksulluk ve yoksunluk riskine karşı korumaktır. Bir diğer ifadeyle, sosyal güvenlik sistemleri toplumun zor durumda olan bireylerine yardım etmeyi daha iyi durumda olan kişilerin vicdanına bırakmayarak toplumsal dayanışmayı kurumsal hale getirir ve vatandaşlara sosyal güvenliği bir hak olarak sunar. Toplumsal dayanışma birbirini belki de hiç tanımayan insanlar arasında gerçekleşir: Sistem tarafından toplanan mali kaynaklar zenginden yoksula, çalışandan çalışamayana, gençlerden yaşlılara aktarılır. Sizin verdiğiniz prim, hiç tanımadığınız bir kişiye sağlık hizmeti olarak gider. Size de hiç tanımadığınız bir kişinin parasıyla emekli aylığı verilir. Bu durum nesiller boyunca devam eder¹⁵⁵.

Sosyal güvenlik kurumları da sigorta şirketleri gibi uzun süreli fonlara sahip, bu fonları uzun süreli yatırımlara yöneltme imkanları bulunan, bu şekilde, sermaye piyasasının kurumsal yatırımcıları arasında yer alan kurumlardır¹⁵⁶.

¹⁵⁵ “50 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”,
http://www.ssk.gov.tr/wps/portal/!ut/p/_s.7_0_A/7_0_5RK?cpid=658 [01.03.2007].

¹⁵⁶ Bolak, **age**, 46.

Ülkemizde; çalışma ilişkisine dayalı üç sosyal güvenlik kurumu vardır. Bunlar, bir işveren emrinde çalışanlar için Sosyal Sigortalar Kurumu, işveren ve kendi nam ve hesabına çalışanlar için Bağ-Kur ve memurlara yönelik olarak Emekli Sandığı'dır. Bu kurumlar 16 Mayıs 2006 tarihli 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile tek çatı altında birleştirilmiş ve bunları kapsayan Sosyal Güvenlik Kurumu kurulmuştur. Ülkemizde sosyal güvenlik kurumları ile ilgili daha ayrıntılı bilgi ilerleyen alt bölümlerde verilecektir. Sözkonusu kurumlar hizmetlerini verirken kişilerden prim toplarlar. Onun için bunlara *primli sistem* denir. Bir de prim veremeyen kişilere hizmet eden kurumlar vardır ki; bunlar da Sosyal Hizmetler ve Çocuk Esirgeme Kurumu ile Sosyal Yardımlaşma Genel Müdürlüğü'dür. Bu kurumların harcamaları devlet bütçesinden ayrılan kaynaklarla finanse edilir.

Ülkemizde sosyal sigortalara ilişkin ilk kısmi düzenlemeler 1860'lı yıllara kadar gitmektedir. Tüm çalışanlara yönelik olarak ise, ilk defa 1946 yılında İş Kazalarıyla Meslek Hastalıkları ve Analık Sigortaları Kanunu ile mesleki risk sigortası uygulanmaya konularak Sosyal Sigortalar Kurumu'nun temelleri atılmıştır. 1949 yılında memurlar için Emekli Sandığı, 1964 yılında Sosyal Sigortalar Kanunu ve en son 1971 de ise Bağ-Kur kurulmuştur¹⁵⁷.

3.7.4.1. Sosyal Güvenlik Sisteminin Finansman Kaynakları

Sosyal Güvenliğin finansmanı üç şekilde gerçekleşmektedir. Bunlardan en önemlisi işçi ve işverenlerin yatırdıkları primlerdir. Diğerleri ise devlet bütçesinden aktarılan kaynaklar ile konu ile ilgili vergilerdir.

Sosyal güvenliğin toplumsal bir olgu olması devletin konu ile ilgili harcamalarının önemini vurgulamaktadır. Özellikle her geçen yıl sisteme katılanların artması ve hizmetlerin kalitesinin yükselmesi gereğinden dolayı, finansman kaynakları önemini korumaktadır.

Sosyal Güvenlik Sistemleri dağıtım esaslı yöntem ve fonlama esaslı yöntem olmak üzere iki şekilde finanse edilmektedir.

¹⁵⁷ “50 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”,
http://www.ssk.gov.tr/wps/portal/!ut/p/_s.7_0_A/7_0_5RK?cpid=658 [01.03.2007].

i. Dağıtım Esaslı Yöntem: Bir sosyal grubun bireyleri arasındaki dayanışmaya dayanmaktadır. Çalışan ve prim ödeyen aktif sigortalılar, çalışmayan ve sigorta yardımları alan pasif sigortalılara yapılan yardımları finanse etmektedir. Bir dönemin gelirleri aynı dönemin giderlerine tahsis edilir. Dağıtım yönteminin etkinliği aktif pasif arasındaki dengeyi gerekli kılmaktadır. Dengenin bozulduğu dönemlerde sosyal güvenlik kurumlarının finansman sorunları ortaya çıkmaktadır.

a) Prime Dayalı Dağıtım Yöntemi: Yüksek gelir gruplarından toplanan primler yoluyla dar gelirli olanların asgari bir gelir düzeyine kadar desteklenmesine imkan verir. Maaş esaslı programlar çerçevesinde sağlanacak emeklilik maaşı, başlangıç aşamasında belirlenmektedir. Sisteme katılan tüm çalışanlara bu sistem uygulanmaktadır. Maaş esaslı programlarda çalışma hayatı boyunca ödenen primler ile emeklilik dönemi arasında herhangi bir bağlantı yoktur. Prim (katkı) esaslı programlar çalışma hayatı boyunca ödenen primler emeklilik döneminde elde edilecek gelirler üzerinde belirleyicidir. Çalışan ve işverenden kesilen primlerin enflasyona endekslenmiş birimler üzerinde kişisel emeklilik hesaplarına kaydedilmesi, emeklilik döneminde de hesapta birikmiş birimlerin toplu olarak veya kademeli olarak emekli maaşına dönüşmesi ve herkesin tasarruf ettiği kadar emeklilik geliri kullanmaya hak kazanması esaslarına dayanmaktadır.

b) Primsiz Dağıtım Yöntemi: Sosyal güvenlik sistemlerinde dağıtım yolu ile finansmanın gerçekleştirildiği ortamda önem kazanan bir unsur, devletin muhtaç bireylere yapmış olduğu karşılıksız yardımlardır. Bu yardımlar; barınma, eğitim, bakım ve tedavi amaçlı olabilmektedir.

ii. Fonlama Esaslı Yöntem: Sosyal risklerin ileride oluşturacağı ödemeleri karşılayabilmek için bir fon oluşturulması esası geçerlidir. Bu yöntemde toplanan primlerle oluşturulan fonlar işletilerek ek gelir sağlanmaktadır. Özelliği, devletin yanı sıra özel sektör tarafından çalışanlara, devletin mevcut sosyal güvenlik sistemine yardımcı bir sistem olarak sunulmasıdır. Dayanışma ve sosyal riskin bireyler arasında dağılımını içermeyen bir yöntemdir. Fonlama yöntemi; yaşlılık, malullük, ölüm gibi uzun süreli riskleri karşılayan sigorta türlerine uygundur.

a) Maaş Esaslı Emeklilik Programları: Yükümlülükler ve/veya nihai maaş düzeyi göz önünde bulundurularak hesaplanan programlardır. Bu emeklilik programlarında süre

sonunda alınması planlanan emeklilik maaşının düzeyi başlangıç tarihinde belirlenmektedir.

b) Prim Esaslı Emeklilik Programları: Yükümlülükleri çalışanların ödedikleri katkı payları esas alınarak hesaplanan programlardır. Her çalışanın programa yatırılan primler ve birikimlerinin getirisi ölçüsünde kendisinin sorumlu olduğu programlardır¹⁵⁸.

Ülkemizde uygulanan finansman yönteminin belirlenmesi için o kurumda uygulanan ayrılan karşılık miktarlarının bilinmesi gereklidir. Her dönem toplanan primlerden matematik karşılıklar, ödenmiş prim karşılıkları , diğer karşılıklar ve olağanüstü karşılıklar ayrılmalıdır.

Bağ-Kur fonlama yöntemi ile çalışırken, T.C. Emekli Sandığı dağıtım sistemi katkı esaslı yöntem ile çalışmaktadır.

Sosyal güvenlik fonlarının ekonomiye arzının sermaye piyasası yoluyla gerçekleştiği birçok ülkede sosyal güvenlik, sigortacılık ve özel emeklilik fonları ile sermaye piyasasının karşılıklı etkileşim içerisinde gelişme gösterdiği görülmektedir. Ancak 20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki sosyal güvenlik sistemlerinde ortaya çıkan finansman kriziyle birlikte, sermaye piyasalarında değerlendirilmekte olan fonların azalma sürecine girdiği söylenmektedir. Söz konusu finansman krizinin gerekçesi, sosyal güvenlik sisteminin dayandığı “dağıtım” tekniğinin demografik değişime duyarlılığından kaynaklanmaktadır.

3.7.4.2. Sosyal Güvenlik Sistemi Uygulamaları

Çok basamaklı emeklilik sistemlerinde, birinci basamak zorunlu devlet güvencelerini içermektedir. Katılımın zorunlu olduğu bu basamak dağıtım yöntemi ile çalışmakta ve emekliliğe ilişkin ödemeler devlet garantisinde bulunmaktadır. Evrensel koruma sağlayan bu süreçte nesiller arasında dayanışma bulunmaktadır. Maliyet içermeyen sistem aynı zamanda enflasyona karşı da güvence sağlamaktadır. Demografik yapının değişiminden kaynaklanan sorunlar, devlet müdahalelerine açık olması, katkı-prim ödemelerinde bireysel tercihlerin önem taşıması, sorunlar arasında yer almaktadır.

¹⁵⁸ Özden Palut , “Bireysel Emeklilik Sistemi:Dünya’daki Uygulamaları ve Yeni Bir Model Olarak Türkiye” (Yüksek Lisans Tezi, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2005), 8.

İkinci basamak tamamlayıcı niteliktedir. Mesleki emeklilik programları ile desteklenmektedir. Devletin sağladığı sosyal güvenlik sistemlerini destekleyici bir özelliğe sahiptir ve mesleki yardım programları “sandık” adı altında uygulanmaktadır. Fonlama veya dağıtım sistemleri ile çalışmaktadır. Demografik yapıda meydana gelen değişimlere karşı dayanıklı olan bu süreçte aktif varlıkların değerlerinde meydana gelen zararların işverenler tarafından finanse edilmesi sağlanmaktadır. Çalışanların performanslarını arttırıcı niteliklere sahiptir. Yatırımların tüm risklerini işveren üstlenmektedir.

Üçüncü basamak özel sigortaları ve özel emeklilik sistemlerini içermektedir. Diğer basamakları destekleyici özelliklere sahiptir. Katılım isteğe bağlıdır ve fonlama sistemi ile çalışmaktadır. Bireysel karar verme yetkisinin olduğu bu sistemde fon yönetimindeki başarılar emeklilik maaşlarını arttırıcı etki yaratmaktadır. Demografik yapıdan kaynaklanan değişimlere karşı dayanıklılık sağlanmaktadır. Sağlanan vergi avantajları tasarruflar ve makro ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Maliyet içeren bu basamakta fon yönetiminin performansı bireylerin taşıdıkları riskler ve hedefledikleri getiriler açısından önemli bir unsurdur¹⁵⁹.

3.7.5. Sigorta Şirketleri

Özellikle gelişmiş ülkelerde kurumsal yatırımcı olarak büyük önem arz eden sigorta şirketleri, çalışmanın üçüncü bölümünde ayrıntılı olarak incelenecektir.

3.7.6. Özel Emeklilik Fonları

Özel emeklilik fonları, sosyal güvenlik sistemlerinin ikinci ve üçüncü ayağında yer alan, çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun da düzenli olarak yaptıkları katıkların bir fonda toplanarak, profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneldiği kurumsal yapılar olarak tanımlanmaktadır¹⁶⁰.

¹⁵⁹ Beyhan Yaslıdağ, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Soru Bankası** (İstanbul: Detay Yayıncılık, 2004), 339.

¹⁶⁰ Algüner, **age**, 9.

Ülkemizde kamu sosyal güvenlik kurumlarına ek olarak, kamu kurumları veya özel şirketler tarafından vakıf statüsünde munzam sandıklar ile bireylere veya çeşitli kurumlara emeklilik sigortası teminatı sunan özel sigorta şirketleri bulunmaktadır¹⁶¹.

3.7.6.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonları, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkılarının, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır¹⁶².

Emeklilik yatırım fonları, emeklilik şirketleri tarafından katılımcıların birikimlerinin değerlendirilmesi amacıyla kurulurlar. Tüm dünyada finans piyasalarının önemli bir parçası olan emeklilik yatırım fonları, portföyünde yer alan menkul kıymetlerin değerlemesi, birim fiyat hesabı ve muhasebesi açısından yatırım fonlarına benzemekle beraber amacı ve işlevselliği yönünden bakıldığında Bireysel Emeklilik Sistemi'nin amacı ile paralel olarak uzun vadeli bir yatırım aracı olarak değerlendirilmelidir¹⁶³.

Ülkemizde 28/3/2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu uyarınca düzenlenen bireysel emeklilik sistemi; SSK, Emekli Sandığı, Bağ- Kur gibi sosyal güvenlik kuruluşlarımızın yer aldığı mevcut sosyal güvenlik sistemimizi tamamlayıcı nitelikte olmak üzere, bireylere emeklilik döneminde ilave bir gelir sağlayarak refah düzeylerinin yükseltilmesine yardımcı olmak amacıyla kurulmuş, tamamen gönüllülük esasına dayalı bir sistemdir¹⁶⁴. Sistemin ülkemizdeki durumu ile ilgili bilgi ve veriler Bölüm 3.8.5' te yer almaktadır.

3.8. Türkiye'de Kurumsal Yatırımcılar

Ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanının önemli bir bölümü yatırım fonlarından oluşmaktadır. Yatırım fonlarında son yıllarda görülen hızlı gelişime rağmen, uluslararası

¹⁶¹ age, 11.

¹⁶² “Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) Hakkında Bilmeniz Gerekenler”, http://www.egm.org.tr/katilimci_main.asp# [22.03.2007].

¹⁶³ “Emeklilik Yatırım Fonları”,

http://www.yapikrediemeklilik.com/urunlerimiz_u1e.asp?lnk=m2&slctd=u1&altcat_u1=u1e [20.03.2007].

¹⁶⁴ Küçüksözen, age, 28.

kıyaslamalarda halen ülkemizdeki kurumsal yatırımcı büyüklüğünün oldukça düşük seviyelerde olduğu görülmektedir¹⁶⁵.

Türkiye’ de kurumsal yatırımcıların portföy büyüklüklerinin görüldüğü Tablo 3.3’ te yatırım fonlarının toplam portföy içerisinde büyük paya sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 3.3: Türkiye’de Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü (Milyon \$)

	2001	2002	2003	2004	2005
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	476	583	786
B Tipi Yatırım Fonları	2.894	5.435	11.494	17.708	20.977
Borsa Yatırım Fonları	-	-	-	*	40
Emeklilik Yatırım Fonları	-	-	19	222	913
Menkul Kuymet Yatırım Ortaklıkları	89	85	135	220	360
Gayrimenkul Yat. Ort.	600	630	715	752	1.864
Risk Sermayesi Yat. Ort.	3	2	2	64	69
TOPLAM	3.980	6.417	12.842	19.549	25.010
Kurumsal Yatırımcı / GSMH (%)	2,7	3,6	5,7	7,7	8.3

*Bu veriye ulaşılamamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 23, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007], Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, **2002 Yılı Faaliyet Raporu**, 7, <http://www.tkyd.org.tr/data/T/faaliyet2002.doc> [18.03.2007], “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **e-birlik Dergisi**, s. 14, (2003): 10, http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/ebirlik/ebirlik_200310.pdf [18.03.2007], “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi**, s. 41, (2006): 18 http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/ebirlik/gundem_200601.pdf [18.03.2007] kaynaklarından uyarlandı.

3.8.1. Türkiye’de Yatırım Fonları

Daha önce de ifade edildiği gibi, ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanının önemli bir bölümü yatırım fonlarından oluşmaktadır. Yatırım fonları portföy büyüklüğünün GSYİH’ ya oranı, ülkedeki kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin göstergesidir.

¹⁶⁵ Algüner, age, 6.

Türkiye’de yatırım fonlarının GSYİH’ ya oranı yıllar itibariyle artmasına rağmen diğer ülkeler ile kıyaslandığında düşük kalmaktadır¹⁶⁶.

Türkiye’de 2005 yıl sonu itibariyle toplam 275 adet fon faaliyet göstermektedir. Bunlar arasında 103 adet ile Değişken ve 47 adet ile Likit fonlar en yaygın fonlardır. Bu iki fon grubu toplam fonların % 54.7’ sini oluşturmaktadır. Bunları % 15.3 pay ile tahvil ve bono fonları, % 8.0 pay ile karma fonlar izlemektedir¹⁶⁷.

2004 yılında ilke defa kurulan borsa yatırım fonlarının etkisiyle A tipi fon portföyleri içinde hisse senedi yatırımları artmıştır. BYF’ larının yaygınlaşmasıyla fon portföylerindeki hisse senedi oranının artması beklenmektedir¹⁶⁸.

İlki 1987 yılında kurulan yatırım fonlarının toplam portföy değerleri 2005 yılında bir önceki yıla göre % 16.8 (ABD Doları bazında %20.0) oranında artarak 29.4 milyar YTL’ye (22.9 milyar ABD Dolarına) ulaşmıştır. Ayrıca 53 adet de yabancı yatırım fonu bulunmaktadır ve bunların Türkiye’de dolaşımda bulunan paylarının toplam değeri 2005 sonu itibariyle 24.8 milyon ABD Dolarıdır. 2005 yılında, A Tipi fonların portföy değeri bir önceki yıla göre yalnızca % 38 oranında artarak 1,033 milyar YTL’ye (770 milyon ABD doları) yükselirken, B-Tipi yatırım fonlarının portföy değeri % 18 oranında artarak 23,7 milyar YTL’den (17,7 milyar ABD Doları) 28.3 milyar YTL’ye (21.1 milyar ABD Doları) yükselmiştir¹⁶⁹.

2005 yılı itibariyle katılma belgeleri Kurulca kayda alınmış olan yabancı yatırım fonu sayısı 53 olup, bunlar içinde ABD Doları bazlı fonlar 15,358 milyon ABD Doları; Euro bazlı fonlar 24,083 milyon Euro net varlığa sahiptir. Ancak Türkiye’de dolaşımda bulunan payların toplam değeri yaklaşık 25 milyon ABD Dolarıdır (18.2 milyon ABD Doları ve 5.6 milyon Euro)¹⁷⁰.

¹⁶⁶ Emre, Fıkrıkoca, **age**, 10.

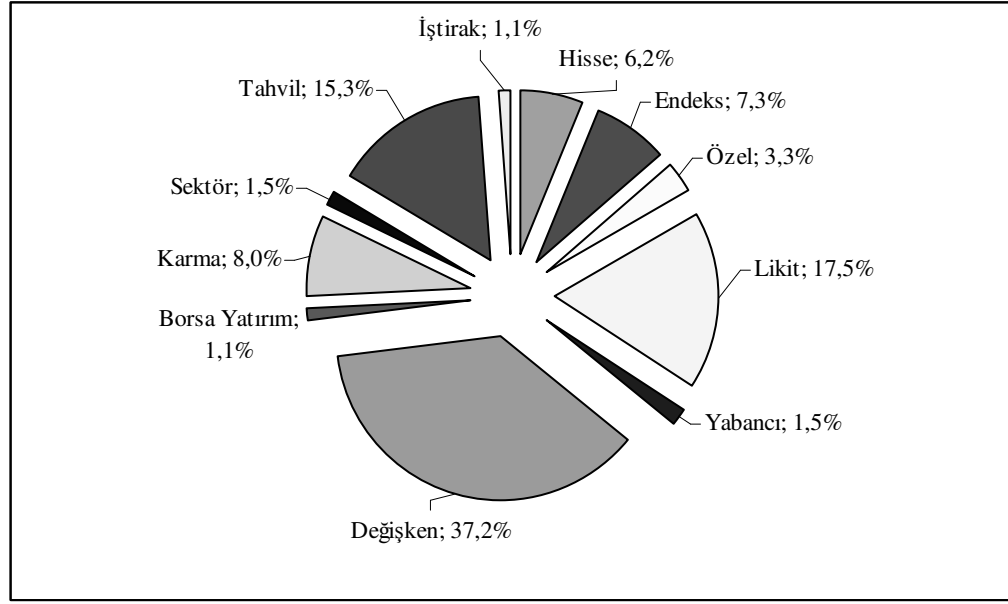
¹⁶⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 36, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007].

¹⁶⁸ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2006**, 58, <http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/srapor/rapor06/sermayepiyasasi2006.pdf> [10.04.2007]

¹⁶⁹ **age**, 37.

¹⁷⁰ **age**, 43.

Amerika ve Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında, Türkiye’de yatırım fonlarının milli gelire oranı çok düşük olup, % 6 seviyesindedir¹⁷¹.



Şekil 3.2: 2005 Yılı İtibariyle A ve B Tipi Yatırım Fonu Türlerinin Sayısal Dağılımı

Sermaye Piyasası Kurulu, 2005 Faaliyet Raporu, 37,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007]' den uyarlandı.

Şekil 3.2' de 2005 yılı itibarıyla A ve B tipi yatırım fonu türlerinin sayısal dağılımı yer almaktadır.

3.8.2. Türkiye’ de Yatırım Ortaklıkları

Türkiye’de A-Tipi ve B-Tipi menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olmak üzere 3 tür yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir.

- **Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları**

2005 yıl sonu itibarıyla toplam 26 adet menkul kıymet yatırım ortaklığı mevcuttur. Bu tarih itibarıyla bu yatırım ortaklıklarının net aktif değeri 488, 2 Milyon YTL dir. Menkul

¹⁷¹ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, **2006 Yılı Faaliyet Raporu**, 9,
<http://www.kyd.org.tr/data/T/TKYD%202006.pdf> [18.03.2007].

kıymet yatırım ortaklıkları portföylerinin yaklaşık % 53 oranındaki kısmı hisse senetlerine yatırım yapmaktadır¹⁷².

- **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

2005 yıl sonu itibariyle Türkiye’de toplam net aktif değeri 2,209 milyon YTL, buna karşın piyasa değeri 2,489 milyon YTL olan 10 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. İMKB’ye kote olan bu ortaklıkların portföylerinin % 84, 9’unu gayrimenkul yatırımları, % 16, 4’ ünü para ve sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır. Söz konusu ortaklıklara ilişkin ayrıntılı bilgiler Tablo 3.4’ te verilmiştir¹⁷³.

Tablo 3.4: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Mevcut Durumu

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	Kuruluş Tarihi	Net Aktif Değeri (Bin YTL)	Piyasa Değeri (Bin YTL)
AKMERKEZ	15.02.2005	758.811	637.598
ALARKO	31.07.1996	183.141	237.143
ATAKULE	21.08.2000	119.590	131.670
EGS	01.10.1997	16.797	21.500
GARANTİ	25.07.1997	103.967	160.884
İHLAS	23.12.1997	32.607	42.779
İŞ	06.08.1999	803.025	970.100
NUROL	03.09.1997	38.565	58.600
VAKIF	26.11.1996	56.752	57.750
YAPI KREDİ KORAY	24.12.1996	96.120	171.200
TOPLAM		2.209.379	2.489.125

Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 45, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007]’ den uyarlandı.

- **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**

Türkiye’de 2005 sonu itibariyle portföy değeri 110.4 milyon YTL (69.5 milyon \$) olan 2 adet girişim sermayesi yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. Tablo 3.5’ te de görüldüğü gibi söz konusu ortaklıklardan İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin yaklaşık 98.8 milyon YTL tutarındaki portföyünün % 44.8’i girişim sermayesi yatırımlarından, % 55.2’si menkul kıymetlerden, Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin ise

¹⁷² Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 9, <http://www.kyd.org.tr/data/T/faaliyet2005.doc> [01.03.2006].

¹⁷³ Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 45, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007].

yaklaşık 11.6 milyon YTL’lik portföyünün % 79.0’ı girişim sermayesi yatırımlarından, % 21.0’ı menkul kıymetlerden oluşmaktadır¹⁷⁴.

Tablo 3.5: 2005 Yılı İtibariyle Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Portföy Dağılımları

	Portföy Değeri (Milyon YTL)	Girişim Sermayesi Yatırımlarının Portföy Yüzdesi	Menkul Kıymetlerin Portföy Yüzdesi
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	98,8	44,8	55,2
Vakıf Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	11,6	79,0	21,0
TOPLAM	110,4	61,9	38,1

Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 45-46,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007]’ den uyarlandı.

3.8.3. Türkiye’ de Sosyal Güvenlik Kurumları

Kanuni zorunluluklar nedeniyle Türkiye’de sosyal güvenlik kurumları topladıkları fonları genellikle kamu bankalarında tutmakta ve devlet tahvillerine yatırmakta, sermaye piyasasında önemli bir rol oynayamamaktadır. Öte yandan, son yıllarda sosyal güvenlik kurumları uzun vadeli fonlara sahip kurumlar olmak bir yana, tam tersine her yıl açık veren ve bütçeden transfer yapılması zorunlu kuruluşlar haline gelmeye başlamışlardır (Tablo 3.6, Şekil 3.3, Tablo 3.7). Bu durumun ortaya çıkmasının nedenleri arasında, emeklilik yaşının küçülmesi, çalışan ve prim ödeyen kişilerin sayısı ile emekli maaşı almaya hak kazanmış kişilerin sayısı arasındaki uyumsuzluk, primlerin tahsil edilmesinde yaşanan güçlükler ilk sıraları almaktadır. Prim tahsilatları açısından en şanslı kurum Emekli Sandığı olduğundan, bu kurumun gelir- giderleri arasındaki dengesizlik diğerlerine göre nispeten daha iyi görünmektedir¹⁷⁵.

¹⁷⁴ age, 45-46.

¹⁷⁵ Bolak, age, 46-47.

Tablo 3.6: Sosyal Güvenlik Kurumlarına Yıllar İtibariyle Yapılan Bütçe Transferleri (Milyon YTL)

Yıllar	SSK	Bağ-Kur	Emekli Sandığı	Toplam	Toplam % GSMH
1996	146.000	70.100	119.200	335.300	2,24%
1997	337.000	123.000	280.000	740.000	2,52%
1998	451.000	435.000	610.000	1.496.000	2,80%
1999	1.105.000	796.145	1.035.000	2.936.145	3,75%
2000	400.000	1.051.460	1.775.000	3.226.460	2,57%
2001	1.108.000	1.740.000	2.675.000	5.523.000	3,15%
2002	2.386.000	2.622.000	4.676.000	9.684.000	3,52%
2003	4.809.000	4.930.000	6.145.000	15.884.000	4,45%
2004	5.757.000	5.273.000	7.800.000	18.830.000	4,39%
2005	7.507.000	6.926.000	8.889.000	23.322.000	4,79%

T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu, **Ocak 2007 İstatistik Bülteni**, “Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Bütçe Transferleri (1994-2006)”, http://www.calisma.gov.tr/basinbulteni/2006_bulten/bulten2006.htm [12.02.2007] ‘ den uyarlandı.

Sosyal güvenlik kurumlarımızın gelirlerinin giderlerini karşılayamamasının dolayısıyla bütçelerinin açık vermesinin bir çok nedeni vardır. Ama en önemli neden erken emekliliktir. Yaşlılık sigortası yaşlanma sonucu çalışamayacak durumda olan kişilerin ekonomik kaybını bir dereceye kadar telafi etmek amacıyla düzenlenmiştir. Ne var ki, erken emeklilik sonucunda orta yaşlı hatta genç insanlar yaşlılık aylığı almaktadır. Böylece bir taraftan sosyal güvenlik kurumları prim gelirinden mahrum olmakta, diğer taraftan prim aldıkları süreden daha uzun süre yaşlılık aylığı ödemek zorunda kalmaktadırlar. OECD ülkeleri arasındaki karşılaştırmalara göre, ülkemiz en uzun süre emekli maaşı ödeyen ülkeler arasındadır. 1999 yılında yapılan emeklilik yaş artışı bile, bu durumu çok fazla değiştirmemiştir. Böyle bir yapının makul olduğunu söylemek mümkün değildir. Erken emeklilik olgusu hem mali, hem de aktif/ pasif dengesi açısından sisteme zarar vermiştir.

Ayrıca, erken yaşlarda emekli olan vatandaşlarımız çalışamaz durumda olmadıkları için çalışmaya devam etmektedirler. Gençlere kıyasla iş deneyimi daha fazla olan genç emeklilerimiz kayıt dışı olarak daha düşük ücretlerle çalışmayı kabul etmekte, bu durumsa istihdamın yapısını gençlerimiz aleyhine bozmaktadır.

Sosyal güvenlik sisteminin yaşadığı finansman sorunu, kamu finansmanı üzerinde yarattığı baskı dolayısıyla, başta enflasyon olmak üzere, diğer temel ekonomik göstergeleri de

olumsuz etkilemiştir. Son yıllarda bizzat sosyal güvenlik sisteminin kendisi ülke ekonomisinde istikrarsızlık yaratan ana sebeplerden biri haline gelmiştir. Ülkemiz genç bir nüfusa sahip olduğu dikkate alındığında, doğru tasarlanmış bir sosyal güvenlik sisteminin açık vermek yerine, aynı dönemde fon birikimi sağlayarak ekonomiye olumlu katkıda bulunması gerekmektedir¹⁷⁶.

Bu sorunların çözümü amacıyla, ülkemizde emeklilik ve sağlık hizmetlerinin tek çatı altında yürütülmesini öngören ve genel sağlık sigortasına ilişkin düzenlemeler getiren Sosyal Güvenlik Reformu kapsamında düzenlenen, 16 Mayıs 2006 tarihli 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile Kuruma görev ve yetki veren diğer kanunların hükümlerini uygulamak üzere; kamu tüzel kişiliğini haiz, idarî ve malî açıdan özerk, bu Kanunda hüküm bulunmayan durumlarda özel hukuk hükümlerine tâbi Sosyal Güvenlik Kurumu kurulmuştur. Kurumun temel amacı; sosyal sigortacılık ilkelerine dayalı, etkin, adil, kolay erişilebilir, aktüeryal ve malî açıdan sürdürülebilir, çağdaş standartlarda sosyal güvenlik sistemini yürütmektir¹⁷⁷. Kanuna göre, Emekli Sandığı, BAĞ-KUR ve SSK tek çatı altında birleştirilmiş, yerine Sosyal Güvenlik Kurumu oluşturulmuştur. Emekli Sandığı, BAĞ-KUR ve SSK' nun merkez ve taşra teşkilatlarında kadrolu görev yapan personeli ile taşınır ve taşınmaz mal varlıkları, Sosyal Güvenlik Kurumu'na devredilmiştir. Reform çalışmalarına gerekçe olarak aşağıda genel hatları ile sunulan hususlar etkili olmuştur:

- Sosyal güvenlik kurumlarının 1994 yılından itibaren giderek artan miktarlarda finansman açıkları içinde bulunmaları, reform çalışmalarının ana gerekçesi olmuştur. Ülkemizde sosyal güvenlik kurumlarının finansman krizi yaşadığı, bu krizin bütçe dengelerinden genel ekonomik dengeye uzanan çizgide bir fay oluşturduğu, önlem alınmadığı takdirde şiddetli bir depremin nedeni olacağı bilinmektedir. Böylece kamunun borçlanma ihtiyacı artmakta, bu ise, daha yüksek faizlerle borçlanması sonucunu getirmektedir. Dolayısıyla, artan faiz yüküne paralel olarak, gelir dağılımı zengin kesim lehine bozulmaktadır. Ayrıca, bütçede hızla artan faiz yükü nedeniyle, gelir dağılımında en altta bulunan kesime yeterince yardım yapılamamaktadır.

¹⁷⁶ “50 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”,

http://www.ssk.gov.tr/wps/portal/!ut/p/_s.7_0_A/7_0_5RK?cpid=658, [01.03.2007].

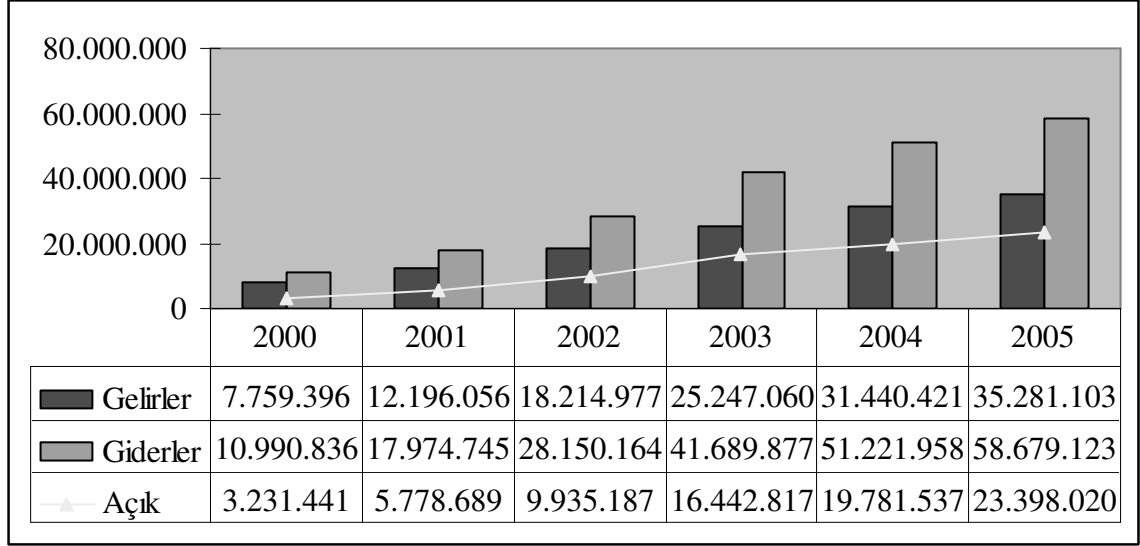
¹⁷⁷“Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu”

<http://www.sgk.gov.tr/doc/sgk.doc> [10.04.2007].

- Diğer taraftan sunulan hizmet kalitesinin düşüklüğü, sigortalıların sızlanmalarını arttırmış, medyanın sürekli haber kaynağı haline gelmesi, sistemi sürekli tartışılır bir atmosfere itmiştir.
- Sosyal güvenlik kurumları arasında norm ve standart birlikteliğinin olmaması, hatta aynı sigorta kurumunda bile bunun sağlanamaması, kurumlara olan güvenin yitirilmesinde başka bir sebeptir.
- İthal ikameci kalkınma modelinden, ihracata yönelik modele geçerken maliyetlerin düşürülerek, firmalarımıza uluslararası rekabet avantajı sağlamak maksadıyla, gayri resmi olarak desteklenen kayıtdışılık, sosyal güvenlik sistemlerini dejenere etmiştir. Böylece emekli sayısının, çalışan sigortalı sayısına oranının (sistem bağımlılık oranının) yüksekliği sonucuna götürmüştür.
- Sosyal güvenlik kurumlarında uygulanması gereken en temel sigorta ilkesi olan “nimet külfet ilişkisi” müdahalelerle ortadan kaldırılmıştır. Erken emeklilik uygulamaları, prim alınmadan yapılan sigorta ödemeleri, prim gelirleri ile ödenen aylıklar arasındaki ilişkinin zayıflığı, borçlanma kanunları, ödenmeyen primlerin gecikme cezalarına uygulanan afları bunlar arasında saymak mümkündür.
- Uzayan ortalama ömür nedeniyle artan aylık ödemeleri ve sağlık yardımları da bu reformun neden olan faktörlerden biridir.
- Belki de bunlara ilk adımda sebep olan önemli etkenlerden biri de kurumlarda, kurumsal kültürün oluşmamasıdır. Zira sistemde meydana gelen veya meydana gelebilecek aksaklıkları en iyi bilen veya bilmesi gereken muhataplar, sisteme müdahaleler karşısında, meydana gelebilecek tahribat konusunda; karar sürecinde gerekli sorumluluğu almamış veya alamamıştır.
- Prim tahsilat oranı düşüktür (Özellikle Bağ-Kur’da). Bu problemlerin yapılan bir kısım reform veya değişikliklere rağmen çözülmemiş olması nedeniyle, uzun zamandır tartışılan sosyal güvenlik kurumlarında tek çatı altında toplanması projesine, işlerlik kazandırmak amacıyla bir yasa taslağı hazırlanması yoluna gidilmiştir¹⁷⁸.

¹⁷⁸ Ercüment Öztürk, “Sosyal Güvenlik Kurumlarında Tek Çatı Çalışmaları Üzerine”, **Sayıştay Dergisi**, s. 56, (Ocak –Mart 2005): 91-101, <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der56m5.pdf> [12.04.2007].

Nitekim açıkça görülmektedir ki; ülkemizin sosyal güvenlik sisteminde, primlerin tahsil edilememesi, kaçak işçilik, tasarrufların profesyonelce nemalandırılmaması, erken emeklilik gibi sigortacılık ilkelerine aykırı uygulamalar nedeniyle sıkıntılar yaşanmaktadır.



Şekil 3.3: Sosyal Güvenlik Kurumlarının Gelir ve Giderleri (Bin YTL)

T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu, **Ocak 2007 İstatistik Bülteni**, “Sosyal Güvenlik Kurumlarının Toplam Gelir ve Giderleri (Faturalı Ödemeler Hariç)”,
http://www.calisma.gov.tr/basinbulteni/2006_bulten/bulten2006.htm [12.02.2007] ‘den uyarlandı.

Bu bağlamda reformun; tüm çalışanlar için nimet-külfet dengesinin eşit olduğu tek bir sistem kurmak, nüfusun yaşlanmasına karşı zamanında önlem almak, istihdam üzerinde ilave yük yaratmamak, zorunlu ve isteğe bağlı sigortalılığı ülke gerçeklerine uygun şekilde yeniden tanımlamak ve sistemi basitleştirerek bürokrasiyi azaltmak¹⁷⁹ gibi amaçları bulunmaktadır. Yeni sistemin başarısı, açıkları ne ölçüde azaltabileceği ve ekonomiye katkı sağlamasına yardımcı olacağını zaman gösterecektir. Bu sorunların çözümünü amaçlayan sosyal sigortalar ve genel sağlık sigortası Kanunu‘ nun ise Haziran 2007’ de yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

¹⁷⁹ L.İhsan Demirci, **Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Sunum Notları** (İstanbul : PERYÖN, 5 Ağustos 2006), 19,
<http://www.peryoniyk2006.com/pdf/ihsan.pdf> [16.04.2007].

Tablo 3.7: 2005 Yılı İtibariyle Sosyal Güvenlik Kurumlarının Finansman Yapısı

(Milyon YTL)	SSK	BAĞ- KUR	EMEKLİ SANDIĞI	TOPLAM	GSMH' DAKİ PAYI
GELİRLER	22.739	3.904	8.640	35.283	7,3
Prim Gelirleri	19.865	3.547	7.243	30.655	6,3
Diğer Gelirler	2.874	357	1.397	4.628	1,0
GİDERLER	30.151	10.783	17.545	58.479	12,1
Emekli Aylıkları	21.944	5.600	11.655	39.199	8,1
Sağlık Giderleri	7.676	3.615	2.918	14.209	2,9
Diğer Giderler	531	1.568	2.972	5.071	1,0
AÇIK	- 7.412	- 6.879	- 8.905	- 23.196	- 4,8

L.İhsan Demirci, **Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Sunum Notları** (İstanbul : PERYÖN, 5 Ağustos 2006), 11, <http://www.peryoniyk2006.com/pdf/ihsan.pdf> [16.04.2007] ‘ den uyarlandı.

Türkiye’de sağlık alanında yapılan harcamalar günümüzde milli gelirin % 2’sinin üzerine çıkmıştır. Sağlık Bakanlığı tarafından yürütülmekte olan Sağlıkta Dönüşüm Programı ile birlikte uygulandığında, Genel Sağlık Sigortasının toplam maliyetinin 2025 yılında milli gelirin % 6.6’sıyla, Genel Sağlık Sigortası finansman açığının ise % 3.7 ile sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Mevcut duruma kıyasla bütün vatandaşların sağlık sigortası güvencesine kavuşacağı dikkate alındığında, reformun milli gelirin % 0.5’i kadar ilave bir kamu açığıyla gerçekleşmesi mümkün gözükmemektedir. Elbette burada, Sağlıkta Dönüşüm Programının başarısı ve özellikle ülkemizde sevk zincirinin etkin bir şekilde yerleşmesi ve sağlık hizmeti sunumunda sağlanması beklenen verimlilik artışları kritik önem taşımaktadır¹⁸⁰.

3.8.4. Türkiye’ de Sigorta Şirketleri

Türkiye’de sigorta sektörünün durumu ile ilgili ayrıntılı bilgi çalışmanın üçüncü bölümünde verilecektir.

¹⁸⁰ “22 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”, http://www.sabah.com.tr/ozel/sosyal2066/dosya_2066.html [10.04.2007].

3.8.5. Türkiye’ de Emeklilik Yatırım Fonları

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi 2003 yılında faaliyete geçmiş olup, 2005 yılı sonu itibariyle halka arz edilmiş olan emeklilik fonu sayısı 96’dır. Söz konusu fonların toplam değeri 1,219 milyon YTL’dir. Emeklilik yatırım fonları içinde en yaygın fon türü olarak % 35.8 ile YTL veya döviz cinsinden kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonları (31 adet) birinci sırayı alırken, ikinci ve üçüncü sırada karma emeklilik yatırım fonları (19 adet) ile para piyasası likit kamu emeklilik yatırım fonları (15 adet) bulunmaktadır¹⁸¹.

Tablo 3.8: Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonları ile İlgili Bilgiler

	2003	2004	2005
Emeklilik Yatırım Fonu Sayısı	*	81	91
Şirket Sayısı	*	11	11
Toplam Sözleşme Sayısı	16.812	334.557	714.146
Toplam Katılımcı Sayısı	15.245	314.257	672.696
BES Katkı Payı Tutarı (YTL)	5.866.764	288.325.706	918.999.479
Net Aktif Değerleri (YTL)	*	296.133.224	1.227.661.174

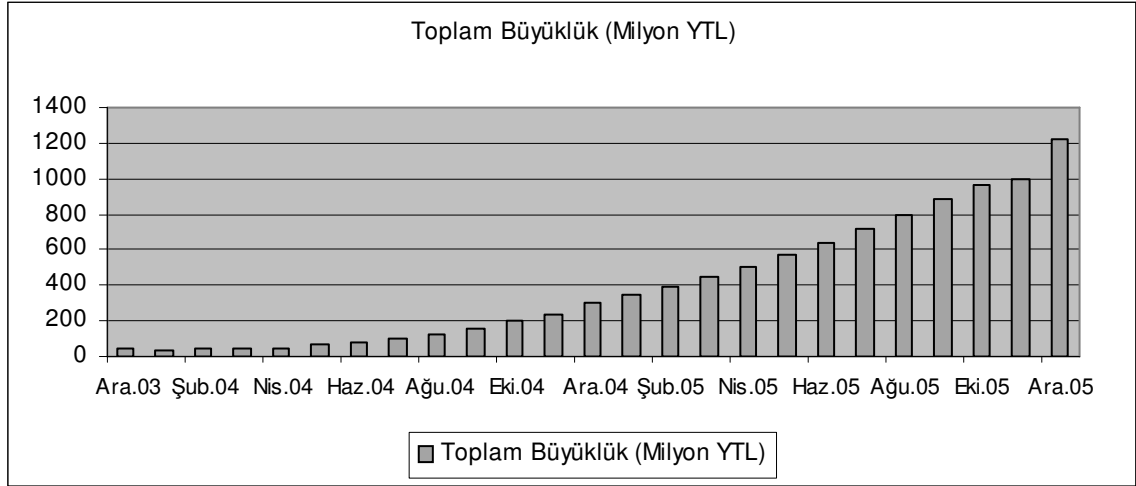
*Bu verilere ulaşılammıştır.

Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2004**, 37, <http://www.egm.org.tr/bes2004gr.asp>[20.03.2007]; Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2005**, 36, <http://www.egm.org.tr/bes2005gr.asp>[20.03.2007]; Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006**, 36, <http://www.egm.org.tr/bes2006gr.asp> [20.03.2007]; Sermaye Piyasası Kurulu, **Ocak 2007 Aylık İstatistik Bülteni**, http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/aylikbulten/2007/Ocak/aylik_istatistik_bulteni_2007_Ocak.xls#VII-1!A1 [05.03.2007] kaynaklarından uyarlandı.

Tablo 3.8’ de yıllar itibariyle emeklilik yatırım fonlarının büyüklükleri, bu fonlara yatırım yapan bireysel emeklilik sistemi katılımcı sayıları ve sistemde faaliyet gösteren şirket sayıları, Tablo 3.9’ da ise, portföy dağılımları yer almaktadır.

Şekil 3.4’ te görüldüğü üzere, ülkemizde bireysel emeklilik fonları BES’ nin faaliyete geçmesinden bu yana, sürekli ve hızlı bir gelişme göstermiştir.

¹⁸¹ Sermaye Piyasası Kurulu, **2005 Yılı Faaliyet Raporu**, 43.



Şekil 3.4: Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonlarının Gelişimi

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği , 2005 Yılı Faaliyet Raporu, 8,
<http://www.tkyd.org.tr/data/T/faaliyet2005.doc> [18.03.2007].

Şekil 3.4’ te görüldüğü üzere, ülkemizde BES fonları BES’ nin faaliyete geçmesinden bu yana sürekli bir gelişme göstermiştir. Ülkemizde henüz başlangıç aşamasında olan bireysel emeklilik sistemi, katılımcı sayısı açısından hızlı bir artış göstermiş ancak bu artış, portföy büyüklüklerine henüz aynı oranda yansımamıştır¹⁸².

Tablo 3.9: Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Değeri (Milyon YTL) ve Portföy Dağılımı (%)

	2003	2004	2005
PORTFÖY DEĞERİ	42	298	1.232
PORTFÖY DAĞILIMI			
Hisse Senedi	8,7	13,2	11,0
Kamu Borçlanma Senedi	76,0	72,6	80,4
Ters Repo	10,1	9,1	6,5
Borsa Para Piyasası	0,7	3,3	0,9
Yabancı Menkul Kıymet	4,4	1,8	0,9
Diğer	0,0	0,0	0,2
Portföyün Ortalama Vadesi	566	407	558

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. **Finansal İstikrar Raporu - Haziran 2006**, 52,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-2.pdf> [25.04.2007]’ den uyarlandı.

¹⁸² Algüner, age, 14.

Tablo 3.9 incelendiğinde, emeklilik yatırım fonlarının portföy değerinde 2004 yılında meydana gelen artışın ardından, 2005 yılında daha hızlı bir artış meydana gelmiştir. Fon portföyü içerisindeki kamu borçlanma senetlerinin ağırlığı ise devam etmektedir¹⁸³.

¹⁸³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu - Haziran 2006**, 53, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-2.pdf> [25.04.2007].

4. SİGORTA SEKTÖRÜ VE TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK YERİ

4.1. Sigortacılığa İlişkin Temel Kavram ve Kurumlar

Sigorta sektörünü incelemeden önce sigorta kavramı ile birlikte sigortacılık faaliyeti ile yakından ilgili olan kavramları açıklamakta yarar vardır.

4.1.1. Risk Kavramı

Risk kavramı ile ilgili tek bir tanım bulunmamaktadır. Ekonomistler, davranış bilimciler, risk teorisyenleri, istatistikçiler ve aktüerler risk ile ilgili farklı tanımlar yapmaktadırlar. Bununla birlikte, risk kavramı geleneksel olarak belirsizlik kavramına dayanarak tanımlanmaktadır. Bu durumda, risk, bir hasarın ortaya çıkışına ilişkin belirsizlik olarak ifade edilebilir¹⁸⁴.

Sıklıkla kullanılan bir diğer tanımda ise; risk kavramı, şansa bağlı olan bir olayın olası sonuçlarındaki değişim olarak tanımlanmaktadır. Bu noktada, oluşabilecek farklı sonuçların fazlalığı, riskin büyüklüğünü göstermektedir. Başka bir ifadeyle, umulan ortalama kaybın değişimi ne derece büyük olursa, risk de o derece büyük olacaktır¹⁸⁵.

Risk kavramına ait diğer tanımlardan bazıları ise şu şekildedir:

- Risk, zarar ihtimali veya arzu edilmeyen bir olayın meydana gelme ihtimali olarak belirtilebilir¹⁸⁶.
- Risk, finansal zararın belirsizliğidir.
- Risk, zarara uğramayla ilgili belirsizliktir.

¹⁸⁴ George E. Rejda, **Principles of Risk Management and Insurance**, 9th ed. (Boston: Addison-Wesley, 2005), 3.

¹⁸⁵ Mark S. Dorfman, **Introduction To Risk Management and Insurance**, 7th ed. (New Jersey: Prentice Hall, 2001), 6.

¹⁸⁶ Kamuran Pekiner, **Sigorta İşletmeciliği: Prensipleri – Hesap Bünyesi** (İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1974), 3.

- Risk bireyin herhangi bir zamanda kendi etkisi olmadan karşılaştığı tehlikeleri ifade eder.
- Sonuçların tahmin edilememesi risk olarak tanımlanır. Risk bu anlamda sonuçların zıt olduğunu değil, baştan bilinmediğini anlatır.
- Risk, zararların olası olduğu bir durumdur. Sonuçta zarar olmadan riskin hiçbir anlamı yoktur.
- Risk, beklenen veya umulan bir sonuçtan ters bir sapmanın olası olduğu bir durumdur¹⁸⁷.

Risk nasıl tanımlanırsa tanımlansın, varlığı ekonomik birimlerin performansını etkiler ve bu yüzden kaynakların optimum tahsisine ve bütün ulusların ekonomik gelişimine kısıtlamalar getirir¹⁸⁸.

Risk kelimesi birçok dilde çeşitli yazılışlarla ama aynı telaffuza yakın şekillerde kullanılmaktadır. Ülkemizde risk kelimesi ile birlikte riziko kelimesi de yaygın olarak kullanılmaktadır. Hatta muhasebe kullanımında riziko şekline daha çok yer verilmiştir¹⁸⁹. Bu çalışmada da genel olarak risk kelimesinin kullanılması tercih edilmiş, ancak bazı durumlarda alıntı olması gibi sebepler nedeniyle riziko kelimesi de kullanılmıştır.

4.1.1.1. Risk ve Sigorta İlişkisi

Sigortanın tanımının yapılabilmesinde “risk” tabiri merkezi bir yere sahiptir¹⁹⁰. Ancak, daha önce belirsizlik kavramına ilişkin olarak tanımlanan risk kavramı, sigortacılar ya da risk yönetiminin tekniği ile ilgili kimseler, tehlike konusu olan bina, tesis gibi nesneleri ya da kişiyi de risk olarak adlandırebilmektedirler¹⁹¹. Bu çerçevede, her birey ve her işletme muhtelif risklerle karşı karşıyadır. Bu risklerin minimize edilmesi veya tümüyle ortadan kaldırılmasının yolu ise bu risklere karşı sigortadır. Sigorta, sigorta edilen bir varlığın zarar

¹⁸⁷ Şebnem Uralcan, **Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi**. 2.bs. (İstanbul: BİLYAY, 2006), 5.

¹⁸⁸ **age**, 6.

¹⁸⁹ **age**, 7.

¹⁹⁰ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme [Rating]**, ed. Suna Oksay (İstanbul: 2006), 17.

¹⁹¹ Uralcan, **age**, 6.

görmesinden sonra gördüğü zarar kadar kısmı karşılayarak sigortalının kaybını telafi eder¹⁹².

İnsanın sahip olduğu mal varlığı ve hayatı her zaman için sayısız tehlikelerle karşı karşıyadır. Halk dilinde tehlike veya kaza olarak bilinen bu tabirler sigortacılık dilinde yukarıda da belirtildiği gibi, riziko diye adlandırılmaktadır. O halde sigortacılığın doğmasında insanların yaşamlarında karşılaştıkları veya karşılaşılabilecekleri tehlikelere-rizikolara karşı önlem alma ihtiyacı büyük rol oynamaktadır. Bu bakımdan sigortanın ilk unsuru fertlerin ileride karşılaşacakları rizikolar için kendilerini emniyette hissetme arzusu olarak düşünülmektedir. İşte sigorta, insanların karşılaşmaları muhtemel tehlikelerin - rizikoların - ekonomik sonuçlarını ortadan kaldırabilmek ve de onları tehlikeden önceki mali durumlarına getirebilmek için kullanılan bir yöntem, bir sistemdir. Bu sistem devreye girince, gerçekleşen rizikolardan doğacak olan zarar sigortacı tarafından ödenmektedir. Ödenen bu zarar tazminatları ise hem zarar gören sigortalı hem de diğer sigortalılardan tahsil edilen primlerle karşılanmaktadır. O halde sigortanın ikinci unsuru da rizikonun dağıtılması prensibidir.

Özetle sigorta, ileride meydana gelerek insanın canına, malına veya üçüncü şahıslara zarar verebilecek olaylar karşısında önceden güvence sağlayan bir yöntem, bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁹³.

4.1.1.1.1. Sigortacılığın Risk Üstlenme ve Risk Havuzlama Fonksiyonları

Sigortacılık bir riziko yüklenme işidir. Bu nedenle iyi rizikoyu kötüsünden ayırt edebilmek önemlidir. Seçim yapmaksızın her rizikoyu üstlenen bir sigorta şirketinin kasalarının dolması sevindirici bir olay olarak gözüксе de bazen bu durum çok ters sonuçlar yaratarak şirketin mali yapısını alt üst edebilir. Tersine davranarak her rizikoyu reddetmek de şirketin normal büyümesini ve pazar payını kaybetmesine yol açabilir¹⁹⁴. Dolayısıyla risklerin akıllıca seçimi ve bu hassas dengenin kurulması sigorta şirketleri açısından büyük önem taşımaktadır.

¹⁹² Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 17.

¹⁹³ Hilmi Acınan, **Sigortaya Giriş** (İstanbul, Can Matbaa, 1998), 20.

¹⁹⁴ Serhat Yanık, **Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi** (İstanbul: Bayındır Hayat Sigorta A.Ş. Yayınları, 2001), 19.

Sigorta şirketleri riskleri dağıtarak ve bağımsız portföyler yaratarak riski tanımlamaya çalışacaklardır. Sigorta sözleşmeleri ile koruma kapsamına alınan birçok risk kamuya açık bilgiler değildir. Sonuç olarak sigorta şirketleri farklı risk kategorilerine göre risk dağılımlarını belirleme ihtiyacı içindedirler. Yoğun risk değerlendirme süreci sonucunda farklı risk grupları için farklı kategorilerde anlaşma teklifleri sağlanabilir. Sigorta farklı riskler için risk havuzu yaratmak amacıyla kullanılır¹⁹⁵.

Finansal açıdan sigortacılığın temel fonksiyonu girişim riskini minimum kılmaktır. Sigortacılığın amacı riskleri istatistiksel yöntemlerle belirlemek, aktüeryal hesaplamalarla bunların dağılımını sağlamak ve risk paylaşma ve transfer tekniği olarak finansal sistemde yer almaktır.

Kısaca, sigorta şirketlerinin risk yüklenme fonksiyonu, aynı riskle karşı karşıya olan bireylerin / birimlerin adına belirli bir ücret karşılığı riski yüklenme işidir. Sigorta şirketleri, bu işlem sonucunda primleri bir havuzda toplarken sigortaladığı (sorumluluğunu yüklenmiş olduğu) riskleri de bir havuzda toplar (Risk Havuzlama). Risk havuzlama, havuzdaki tüm bireylerin bir kısmının maruz kaldığı zararları dağıtarak, ortalama zararın gerçek zararın yerini almasıdır. Sigorta şirketleri, toplanan primlerin yatırıma dönüştürülebilir kısmını yatırıma yönlendirir. Risklerle ilgili topladığı bilgileri de olası riskler ile ilgili hesaplamalar için kullanır. Çok büyük sayıda sigorta işlemi yapan sigortacı, Büyük Sayılar Yasası'ndan yararlanarak, sigortalı birimlere ilişkin belirsizliği belirli hale getirir¹⁹⁶.

4.1.1.1.2. Sigortalanabilir Riskin Gereklilikleri

Daha önce de belirtildiği gibi, sigortacılar normal olarak gerçekleştiği takdirde kesin zarar doğuran saf riskleri sigortalılar. Bununla birlikte tüm saf riskler sigortalanabilir özelliğe sahip değildir¹⁹⁷. Riskin sigortalanabilir olması için birtakım özelliklere sahip olması gerekir ki biz bunlara sigortalanabilirlik normları da diyebiliriz. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

¹⁹⁵ age, 19.

¹⁹⁶ Atan, Murat, Serdar Kılıçkaplan., Feride Hayırsever, "Avrupa Birliği'nin Genişleme Sürecinde Türkiye Sigortacılık Sektöründe Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Şirketlerin Verimliliklerinin Değerlendirilmesi" , **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, 27 - 28 Mayıs 2004** (İstanbul: İMKB Konferans Salonu, 2004), 5, <http://muratatan.info/academic/bulletin/19.pdf> [05.03.2007].

¹⁹⁷ Rejda, age, 22.

- Hasar rassal (tesadüfi) olmalıdır: Eğer hasarı doğuran olayın gerçekleşmesi her birim için kesinse sigorta doğmayacaktır. Hasar kazara ve istemeyerek gerçekleşmiş olmalıdır.
- Hasar belirlenebilmeli ve ölçülebilmelidir¹⁹⁸: Hasarlar her zaman neden ve miktar olarak tanımlanabilmeli ya da açıklanabilmelidir¹⁹⁹.
- Riziko çok büyük olmamalıdır: Özellikle de doğal afetlerden kaynaklanan kayıplar genellikle çok büyük olmakta, bu da rizikonun tazminini güçleştirmektedir.
- Sigorta kapsamına alınan birimler olabildiğince tek tip (homojen) nitelikte olmalıdır: Aksi halde risk artacak, sigortalama güçleşecektir²⁰⁰.
- Sigorta primi ekonomik olarak makul olmalıdır²⁰¹.

Bu gerekliliklerin yanı sıra, sigortalanabilir risklerle ilgili özellikleri üç ana faktör bakımından şu şekilde ifade etmek mümkündür:

- *Hukuk bakımından*: Sigorta edilebilir riskin hukuk bakımından sigorta edilebilir nitelikte olması gerekir. Yasalara ve genel ahlaka aykırı ya da kasıtlı eylemlerden doğacak zararlar sigorta edilemez.
- *Teknik bakımdan*: Sigortacı, sigorta edilebilir nitelikteki her riski sigortalamak zorunluluğunda değildir. Riziko, sigorta tekniği açısından değerlendirildikten sonra sigorta edilir.
- *Prim bakımından*: Rizikonun prim bedelinin hem sigortacı hem de sigorta ettiren bakımından makul düzeyde olması gerekir²⁰².

Risk konusunda unutulmaması gereken bir diğer özellik ise risklerin durağan bir yapıda olmamasıdır. Sigortalanamayacak bir risk zaman içinde teknolojik ve diğer koşullarda

¹⁹⁸ Enver Alper Güvel, Afıtap Öndaş Güvel, **Sigortacılık: Temel Sigortacılık Kavramları-Sigorta Türleri-Sigorta Belgeleri- Sigorta Şirketleri- Sigorta Aracıları- Bireysel Emeklilik Sigortası** (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004), 59.

¹⁹⁹ Yanık, **age**, 21.

²⁰⁰ Güvel, Güvel, **age**, 59.

²⁰¹ Rejda, **age**, 22.

²⁰² Güvel, Güvel, **age**, 25-26.

meydana gelen değişimler sonucu sigortalanabilir bir risk haline dönüşebilmekte ya da tersi olmaktadır²⁰³.

4.1.1.2. Riskin Sınıflandırılması

Bölüm 4.1.1.1’ de ifade edildiği gibi risk, sigortanın esasıdır. Risklerin sınıflandırılmasındaki temel amaç, risklerin daha iyi tanımlanabilmesi, ölçülebilmesi, değerlendirilebilmesi ve yönetilebilmesi başka bir deyişle kontrol altına alınabilmesidir²⁰⁴. Ancak, risk tanımında olduğu gibi riskin sınıflandırılmasında da çeşitlilik söz konusudur. Bu sınıflamalardan bazıları aşağıda maddeler halinde verilmiştir.

i. İfade Ettiği Anlam Açısından Risklerin Sınıflandırılması: Bu ayırmda esas, kaybetme riskine karşın kazanma olasılığının olup olmamasıdır. Bu açıdan riskler, *spekülatif riskler (speculative risks)* ve *saf (yalın, gerçek) riskler (pure risks)* olmak üzere ikiye ayrılır.

Spekülatif risklerde, zaman içinde, riskin gerçekleşip zarar doğurması söz konusu olduğu gibi, riskin gerçekleşmemesi durumunda yüksek karlar elde etme şansı da vardır²⁰⁵. Borsa ve kumar oyunlarında risk spekülatiftir. Örneğın, adi hisse senetlerine yatırım yaptığınızda, hisse senedinin değeri arttığında kar elde edersiniz ancak değeri düştüğünde kaybınız olur²⁰⁶.

Prensipier gereği sigorta kanalıyla risk yönetmek için sigortalının bir menfaatinin zarara uğraması gerekir. Spekülatif riskte kazanma ve kaybetme olasılığı birliktedir. Saf risklerde olmayan, kar etme olasılığı vardır. O nedenle, spekülatif risklerin yönetimi genellikle sigorta konusu dışındadır.

Saf riskler ise, kesin zarar getiren risklerdir. Yangınlar, kazalar birçok şeyi alıp götürürler. Bunların bir kısmı zarar vermesine rağmen katlanılabilir türdendir. Ancak, kimisi yok edecek kadar güçlüdür. Bu tür riskler gerçekleşmedikçe kişinin hayatı normal akışı içinde gider. Spekülatif karlar elde etmesi söz konusu değildir. Ancak, gerçekleştiğinde kesin zarar doğurur ve bu zarar kişinin ekonomik gücünü azaltır. Yangın, kaza, doğal afetler,

²⁰³ Yanık, **age**, 21-22.

²⁰⁴ Uralcan, **age**, 9.

²⁰⁵ **age**, 10.

²⁰⁶ Rejda, **age**, 6.

ölüm gibi riskler gerçek ve tesadüfen gerçekleştiği takdirde sigortanın konusu olan risklerdir²⁰⁷.

Saf riskleri de kendi içinde aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür:

a) *Ferdi Riskler (Personel Risks)*: Ferdi riskler, doğrudan bir bireyi etkileyen risklerdir²⁰⁸. Erken ölüm, işgörememezlik, maluliyet, hastalık ve sakatlık gibi riskler sonucu oluşabilecek gelir kaybı olasılığını kapsamaktadır²⁰⁹.

b) *Varlık Riskleri (Property Risks)*: Mülkiyet sahibi bireylerin maruz kaldığı varlık riskleri, varlıklarının birçok nedenden dolayı zarar görmesi ya da kaybedilmesi riskidir²¹⁰. Sahip olunan mülkte oluşan fiziksel zararlar, kayıplar veya mülkten sağlanan gelir kaybı ve bundan dolayı üstlenilmek zorunda kalınana ek masrafları içermektedir²¹¹.

c) *Sorumluluk Riskleri (Liability Risks)*: Sorumluluk riskleri, bedeni ve mal zararı ile sonuçlanan kazalarla ilgili olarak üçüncü şahıslarda yol açılan zararlar ve bundan dolayı uğranılan gelecekteki gelir kayıplarını kapsamaktadır²¹².

Spekülatif riskler ve saf riskler arasında ayırt edilmesi gereken üç temel faktör bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- Özel sigortalar saf riskleri sigortalırlar. Bazı istisnalar dışında, sigortacılar genellikle spekülatif riskleri sigortalamazlar ve bu gibi durumlarda, spekülatif risklerle ilgilenen diğer tekniklerin kullanılması gerekir.
- Büyük sayılar kanunu (Bölüm 4.1.5) gerçek risklere daha kolay uygulanabilir. Büyük sayılar kanunu, sigortacılar gelecekteki kayıpların öngörülebilmesini sağlaması açısından önem taşımaktadır. Genellikle bu kanunun spekülatif risklere uygulanması daha zordur²¹³.
- Toplum, bir kayıp meydana geldiğinde dahi spekülatif riskten yarar sağlayabilir, ancak saf riskin varlığında bir kayıp oluştuğunda bu durum toplumun zararınadır. Örneğin, bir firma daha az maliyetle bilgisayar üretebilmek amacıyla yeni bir teknoloji geliştirirse, bazı

²⁰⁷ Uralcan, **age**, 10.

²⁰⁸ Rejda, **age**, 8.

²⁰⁹ Ayşe Gül Bölükbaşı, “Sigortacılıkta Risk Yönetimi ve Finansal Sisteme Etkileri” (Doktora Tezi, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000), 51.

²¹⁰ Rejda, **age**, 10.

²¹¹ Bölükbaşı, 2000, **age**, 51.

²¹² **age**, 51.

²¹³ Kumar oyunlarında bu durumla ilgili bir istisna söz konusudur. Kumarhane işletmecileri büyük sayılar kanununu bir ustalıklı uygulayabilmektedirler.

rakip firmalar iflas etmek durumunda kalabilir. Buna karşın, bilgisayarların ucuzlamasıyla toplum bu durumdan menfaat sağlar. Ancak gerçek risk söz konusu olduğunda, bir hasarın meydana gelmesi toplumun zararınadır. Bu duruma en iyi örnekler, sel ve deprem gibi doğal afetlerdir²¹⁴.

ii. Etki Alanlarına Göre Risklerin Sınıflandırılması: Risklerin bireyleri ya da kitleleri etkilemiş olması da önemli bir ayrımdır. Bu ayrıma göre riskler; temel riskler (fundamental risks) ve özel riskler (particular risks) olarak sınıflandırılırlar.

Temel riskler, geniş kitleleri etkileyen risklerdir. Genellikle katastrofik nitelikte olup, halk hareketlerinde, terör ve savaşta olduğu gibi, gerçekleştiklerinde toplumsal sorunlar doğururlar. Günümüzde ve ülkemizde enflasyon ve işsizlik de bu tür riskler içinde sayılabilir. 11 Eylül 2001’ de Dünya Ticaret Merkezi’ ne yapılan saldırı, son yıllarda artan doğal afetler ve geleceğe yönelik devamlılık göstereceği beklenen iklim değişikliklerinden kaynaklanan katastrofik riskler nedeniyle temel riskler yönetiminin önemi artmıştır. Kümüle hasarları ile birçok sigortacıyı sarsan bu olaylar sigorta ve reasürans piyasasında bu tür risklerle ilgili değerlerin değişmesine neden olmuştur.

Özel riskler bireysel niteliktedir. Bireysellik derken tek bir sigortalının hasar görmesi anlaşılmamalıdır. Birden çok kişi bir trafik kazasında ölebilmektedir, yaralanabilmektedir. Ancak doğal afetlerde olduğu gibi, toplu, kitle, kümüle denecek kadar çok sayıda kişiyi, varlıkları, sorumlulukları ve birbiriyle ilişkili birçok riski kapsamamaktadır. Kişilerin karşılaştığı sıradan kazalar, hırsızlık, taşıma, salgın olmayan hastalık ya da ölüm gibi riskler bu gruba girer²¹⁵.

iii. Gerçekleşmesine Etki Eden Faktörlere Göre Risklerin Sınıflandırılması: Riskler fiziksel bir nedenle gerçekleşebileceği gibi, kişilerin moralitesinden de kaynaklanabilmektedir. Sigortacı güvence altına alacağı riskleri değerlendirirken sigorta konusuyla ilgili fiziksel özellikleri ve sigortalının moralitesini bilmek ister. Riskin sağlıklı yönetilmesi buna bağlıdır. Hatta iç ve dış çevrenin fiziksel ve moral değerleri bile bu analizlerde çok önemlidir. Bu riskler; fiziksel riskler (*physical hazards*) ve moral riskler (*moral risks*) başlıkları altında açıklanacaktır.

²¹⁴ Rejda, **age**, 6.

²¹⁵ Uralcan, **age**, 11.

Fiziksel riskler, riskin gerçekleşmesine neden olan etkenler fizikseldir. Bir yapının betonarme, ahşap ya da çelik konstrüksiyon olması, malzemesinin yanmaya veya depreme dayanıklılığı, evin kapı- cam yapısı, içindeki eşyanın hırsız için çekiciliği, bir camın kalınlığı, kırılmaya direnci, bir insanın mesleğinin madenci ya da öğretmen olması, ailede kalıtsal bir hastalığın olması ya da olmaması vb. konular fiziksel risklerle ilgilidir. Bu konular elbette risk yöneticisi olan sigorta şirketleri için önem taşımaktadır.

Moral riskler, sigortalının moralitesine bağlı olarak gerçekleşir. Literatürde sosyal risk de denir. Sigortalının ahlak, karakter, yetiştirme tarzı ve alışkanlıklarında, değer yargılarında kadar düşünülebilecek birçok soyut olayla bağlantılıdır. Sigortalının kontrolü altında gerçekleşebilecek risklerdir. Sigortalının hile ve haksız kazanç sağlama istemi gibi tesadüfen değil, kasıtlı edimlerinden kaynaklanabilir. Bu tür risklere sigorta güvencesi verilmez²¹⁶.

iv. Ekonomiye İlişkin Olup Olmamasına Göre Risklerin Sınıflandırılması:

Risk, ekonomiye ilişkin olup olmamasına göre, ekonomik risk (economic risk) ve ekstra ekonomik risk (extra- economic risk) olarak sınıflandırılabilir²¹⁷.

Ekonomik Riskler: Bir kişinin tüketim malı satın almak yerine sermaye malına yatırım yapması veya fiziksel gücünü harcayarak belirli bir işte çalışması ile herhangi bir işte istihdam edilmesi aynı riski doğurmamaktadır. Burada oluşan riskin her ikisi de ekonomik aktivitelere katılım sonucunda olduğundan ekonomiktir.

Ekstra- Ekonomik Riskler: Kişilerin karşılaştıkları risklerin bazıları, ekonomik hayata katılımdan kaynaklanmamaktadır. Bir salgın hastalığa yakalanma, hırsızlık veya yangın sonucunda sahip olunan malların zarar görmesi, ekstra- ekonomik risklerdir. bu riskler, ekonomik hayatı etkileyebilmektedir ancak bu etki ekonomik risklerin etkilerinden farklı olacaktır.

v. Olası Kaybın Özelliğine Göre Risklerin Sınıflandırılması:

Olası kaybı özelliğine göre riskler; pozitif risk ve negatif risk olmak üzere ikiye ayrılır.

- *Pozitif Riskler:* Herhangi bir olayın sonucunda maruz kalınan kayıp telafi edilebilecek bir kapsamdaysa bu bir pozitif risktir.

²¹⁶ age, 12.

²¹⁷ Evrim Turgutlu, “Tam Bilgi ve Belirsizlik Altında Etkinlik Analizi: Türk Sigortacılık Endüstrisi Örneği [1990-2004]” (Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006), 3.

- *Negatif Riskler:* Herhangi bir olayın sonucunda geri dönülemez bir kayıp söz konusuysa bu bir negatif riski göstermektedir.

Örneğin, bir yangın sonucunda binanın hasar görme durumu pozitif bir risk, yeni geliştirilen bir malın uygun piyasa bulamaması ise negatif bir risktir. Daha açık biçimde, sermaye açısından bakıldığında, sermayenin tamamen kaybedilmesi negatif riski, sermayeden elde edilen gelirin kaybedilmesi ise pozitif riski göstermektedir²¹⁸.

iv. Diğer Sınıflandırmalar:

- *Statik Risk- Dinamik Risk Ayrımı:* Dinamik riskler dinamik değişimlerin olasılığına bağlıdır. Bu riskler ekonomik durumlardaki fiyat düzeyi, tüketici tercihleri, tasarruf alışkanlıkları ve teknolojik değişim gibi koşullara bağlıdır.

Statik riskler ise, ekonomik değişim veya sıra dışı olaylar olmadan gerçekleşen kaza, yangın gibi risklerle ilgilidir. Yaratılanların yok olması ile toplum kayba uğrar²¹⁹.

- *Objektif Risk – Sübjektif Risk Ayrımı:* Objektif (nesnel) risk, gerçek kaybın olası kayıptan farkı olarak tanımlanabilir. Örneğin, bir sigorta şirketi, geçmiş verileri inceleyerek, 100000 ev içinden her yıl ortalama 100 tanesine yangın nedeniyle ödeme yapılmakta olduğunu görmekte ve gerçek kaybın 100 mü yoksa 100' ün etrafında (örneğin 95 veya 105 gibi) bir düzeyde mi olacağını belirlemek istemektedir. gerçek kaybın ortalama veya olası kayıp düzeyinden olası farkı, sigorta şirketinin objektif riskini göstermektedir.

Sübjektif (öznel) risk ise, bireyin zihinsel tutumlarından kaynaklanan bir tip psikolojik belirsizlik hali olarak tanımlanabilmektedir. Sübjektif riskin kesin bir ölçütü bulunmamaktadır. Bunun nedeni, bu riskin kişilerce algılanması ile ilgili olmasıdır. Örneğin, bir kişi belirgin bir objektif riskle karşı karşıya olabilir ancak bu riski yeterince önemsemiyor olabilir; böylece sübjektif riskle karşı karşıya olmayacaktır. Tam tersine, objektif risk düzeyi küçük olsa da kişi bunu çok büyük bir risk olarak algılayabilir ve bu durumda sübjektif risk büyük olacaktır²²⁰.

- *İyi risk – Kötü Risk Ayrımı:* İyi risk, gerçekleşme olasılığı düşük olan rizikodur.

Kötü risk ise, gerçekleşme olasılığı yüksek olan risktir.

²¹⁸ age, 4.

²¹⁹ Uralcan age, 13.

²²⁰ Turgutlu, age, 2.

Sigortacı, sadece iyi riziko taşıyan sigorta konularını değil, kötü rizikoları da kabul eder. Sigortacının, her sigorta dalı ile ilgili sigorta stoku, iyi ve kötü rizikolardan oluşan bir karışımdır. Ancak, sigortacı, kabul politikasını belirlerken, sigorta konusu birimler arasında riziko bakımından bir denge kurmaya çalışır. Riziko dengesinin kurulması demek, sigortacının çeşitli riziko derecelerine sahip birimler arasında sigortayı tehlikeye düşürmeyecek bir oran belirleyebilmesi demektir²²¹.

- *Çeşitlendirilebilir Risk – Çeşitlendirilemeyen Risk Ayrımı:* Bir riskin ortaya çıkışı, organizasyonları ve bireyleri aynı yolla ve aynı zamanda etkilemediği takdirde, etkilenen varlıklar için riski havuzlama ya da paylaşım araçlarıyla azaltmak mümkün olmaktadır. Bu tür riskler çeşitlendirilebilir risklerdir. Bir trafik kazası veya hırsızlık gibi olaylar bu tür risklere örnektir.

Bu yöntemler sayesinde azaltmanın mümkün olmadığı riskler ise çeşitlendirilemeyen risklerdir. Tüm dünyayı etkisi altına alan bir ekonomik depresyon bu tür risklere örnek teşkil etmektedir²²².

- *Kişisel Risk- İşletme Riski Ayrımı:* Kişisel (bireysel rizikolar), ölüm, maluliyet, yaşlılık, işsizlik ve yasal sorumluluk rizikolarıdır.

İşletmeler için ise; ölüm ve maluliyet, yasal sorumluluk, dolaylı hasar ve mal hasarı rizikoları sözkonusudur²²³.

4.1.2. Sigorta Kavramı

Günümüzde insanoğlu gerek doğanın gerekse modern dünyanın getirmiş olduğu belirsizlikler ve riskler altında yaşamaktadır. Tüm tarih boyunca olduğu gibi fırtınalar, depremler ve seller günümüzde de insanlığı ve maddi değerlerini tehdit etmektedir. Modern yaşamın getirmiş olduğu bilgisayar virüsleri, sistemlere izinsiz girişler ve fikri mülkiyet ihlalleri gibi dijital riskler gibi birçok tehlike insan yaşamını ve maddi birikimlerini zor durumda bırakmaktadır. Sigorta kavramı, sözkonusu zararları ve riskleri ortadan kaldırmak için geliştirilmiştir. Sigorta temel mantığı sayesinde, bir çok kişiden toplanan paralarla bir telafi sistemi oluşturulmuştur.

²²¹ Güvel, Güvel, **age**, 58.

²²² Williams Chester Arthur, Michael L. Smith, Peter C. Young, **Risk Management and Insurance**, 8th ed. (Boston: Mc Graw Hill, 1998), 8-9.

²²³ Güvel, Güvel, **age**, 60-62.

Sigorta kavramı kişilerin güvence isteğinden doğmuştur²²⁴. Öyle ki, sigorta kelimesi, Latince “güvence” anlamına gelen “sicurta” kelimesinden gelir²²⁵. En önde gelen ihtiyaçlarımızdan bir tanesi kendimizi her zaman güven içinde hissetme duygusudur. İçinde yaşadığımız zaman parçasında, sahip olduklarımızı daha sonra yitirme riski hepimizi kaygılandırır. Bu kötü ihtimalin yok edilmesi veya en düşük seviyeye indirilmesi her zaman arzu edilir. Ancak karşılaşılabileceğimiz tehlikelerin hepsini önceden yok etmek mümkün olmayabilir. Tehlikelerin önceden giderilmesinin mümkün olmadığı durumlarda oluşacak zararları derhal gidermeye çalışmak insanları mutlu eder.

İnsanlar kazandıklarını biriktirerek meydana gelebilecek parasal zararların karşılanmasına çalışabilirler. Ama her durumda zarar karşılanmayabilir. Bu gibi durumlarda zarar, zarara uğrayan tarafından tek başına karşılanması yerine; aynı zarar ihtimali ile karşılaşılabilecek kişiler tarafından birlikte karşılanabilir. Sigorta, zararın bu şekilde karşılanmasına verilen addır²²⁶. Birçok kişinin bir araya geldiklerinde ödedikleri küçük küçük primler, çok büyük zararları telafi edebilecek yapıya kavuşmakta ve toplum küçük paralarla büyük riskleri paylaşmış olmaktadır. Bireyler makul düzeyde bir harcama yaparak güven satın almakta, sigortacılar ise güven satmaktadırlar. 19. yüzyıldan itibaren modern anlamdaki sigortacılık uygulamaları günümüzde insanoğlunun ulaştığı refah seviyesinin, ekonomik ve teknolojik gelişmelerin ve dolayısıyla insan mutluluğunun en önemli kaynağını teşkil etmektedir²²⁷.

Sigorta kavramını daha geniş olarak ifade edebilmek için kanuni açıklamasına değinmek gerekmektedir. Türk Ticaret Kanununun Beşinci Kitabı olan Sigorta Hukuku bölümünde sigorta şöyle tanımlanmaktadır:

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 bir takım hadiseler dolayısıyla bir para ödemeyi veya sair edalarda bulunmayı üzerine alır²²⁸.

²²⁴ Yanık, **age**, 7.

²²⁵ Güvel, Güvel, **age**, 23.

²²⁶ E.Baturalp Pamukçu, “Türk Sigorta Sektörünün Gelişimi”, **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. Dr.K.Batu Tunay (İstanbul, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 2001), 177.

²²⁷ Yanık, **age**, 7.

²²⁸ Pamukçu, **age**, 177.

Sigorta (insurance), kanundaki tanımının daha açık bir ifadesiyle; aynı türden tehlikeyle karşı karşıya olan kişilerin, belirli bir miktar para ödemesi yoluyla toplanan tutarın, sadece o tehlikenin gerçekleşmesi sonucu fiilen zarara uğrayanların zararını karşılamada kullanıldığı, bir risk transfer sistemidir. Bu sistem sayesinde kişiler, karşı karşıya bulundukları tehlikelerin neden olabileceği, parayla ölçülebilen zararlarını, nisbeten küçük miktarlarda ödemiş oldukları primler yoluyla paylaşmaktadırlar²²⁹. Risk transferi; çeşitlendirme ve sigortalama yoluyla belirsizliğin yönetilmesinin ve riskin kontrol edilmesinin sağlanması finansal sistemin önemli bir fonksiyonudur²³⁰.

Rizikonun önceden belirlenmemiş olması, hasarda kasıt olması, hasarın tek başına karşılanması, hasarın manevi nitelikte olması ve para ile ölçülememesi durumlarında sigortanın unsurları oluşmayacaktır²³¹. Bu unsurlar yanında sigorta ilişkisinin doğabilmesi için sigortalanabilir riskin sahip olması gereken özellikleri taşıması gerekir. (Bölüm 4.1.1.1.2)

4.1.2.1. Fonksiyonları İtibariyle Sigorta Tanımları

Sigortayla ilgili faaliyetlerin başlangıcına bakıldığında hep riskin paylaşımına benzer organizasyonlara rastlanmaktadır. Ancak, 18.yy.'dan bu yana riskin dağıtılması diye tanımlayabileceğimiz kadar büyük sayılara ulaşılabilmiş ve sigorta faaliyetleri risk yönetimi olarak önemli boyutlarda insan hayatına girmiştir. Risk yönetimi, zaman içinde, risk yöneticisi ve riski yönetilen için bir disiplin içinde ve bilimsel bir faaliyet haline getirilmeye çalışılmıştır. Büyük sayıların işlerliği sağlanmış, sistemin yasal yapısı geliştirilmiş, prensipler saptanarak, yasalarla ve toplumun değer yargılarıyla uygunluk sağlanmıştır. Bu gelişmeler, sigortacılığın süratle yayılmasını sağlamış, sigortacılığın yayılması ise onun insanlar için vazgeçilmez bir konuma gelmesine neden olmuştur.

Bir risk yönetimi türü olarak faaliyette bulunan bu dünya çapındaki organizasyon, zamanla hasarları karşılamak amacıyla tesis ettiği çeşitli fonlarıyla ekonomi otoritelerinin dikkatini çekmiştir. Sigorta faaliyetleri arasında zorunlu olarak tesis edilen bu fonlar nedeniyle, sigorta kuruluşları da yapısal değişiklikler ve gelişmeler geçirmiş ve mali kurum hüviyeti kazanmışlardır. Geçmiş yıllarda risk yönetimi açısından işlevleri ağırlık ve önem taşırken,

²²⁹ “Sigorta Tanımları”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigorta-tanımları/> [27.01.2007].

²³⁰ Algüner, **age**, 47.

²³¹ Güvel, Güvel, **age**, 25-26.

bu kez ekonomik işlevleri nedeniyle vazgeçilmez mali kurumlar haline gelmişlerdir. Devlet hem ekonomiyi hem toplumu korumak amacıyla sektörü denetlemek ve desteklemek durumundadır.

Bu bilgilerin ışığında sigortanın tanımını risk yönetimi türü olarak, akit (sözleşme) olarak ve mali kurum olarak üç ayrı yönden yazmak mümkün olmaktadır.

Risk yönetimi türü olarak sigorta: Aynı tür tesadüfi risklere maruz çok sayıda ünteleri bir portföyde toplayarak risklerin daha belirli hale getirilmesinin ve bu risklerden doğacak hasarları karşılamak için küçük, periyodik katkılardan bir fon oluşturarak hasarların telafisinin sağlanması esasına dayanan bir organizasyondur.

Sigorta, risk yönetimi açısından şu işlevleri yerine getirir:

- Girişimcilerin üstlendikleri risklerin bir kısmını paylaşmak suretiyle daha cesur atılımlar gerçekleştirilmesini teşvik eder.
- Riskler için fon ayıran muhafazakar üretim politikalarının yerini çağdaş risk yönetimi uygulamalarına bırakmasını sağlayıp, bu fonlara bağlı sermayeyi kullanılabilir kılar.
- Krediye ihtiyaç duyan müteşebbise varlıklarını sigorta ettirip, menfaatini ipotek olarak sigorta şirketine devretmesi karşılığında uygun kredi imkanı sağlar²³².

Akit olarak sigorta: Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan sigorta tanımı akit olarak sigortayı tanımlamaktadır.

Mali kurum olarak sigorta: Sigorta, belirli bir prim karşılığında, kişi hayatının ya da organlarının veya kişi ve kuruluşların para ile ölçülebilir maddi varlıklarının ya da üçüncü şahıslara olan sorumluluklarının, sigorta kural, kanun ve yönetmeliklerince sınırlanmış bölümlerinin karşılaşılabileceği aynı kıstaslarla sınırlı tesadüfi risklerin gerçekleşmesinden doğacak hasarlarını, ölçülen değer üzerinden ve gerçekleşen hasar oranında karşılayarak sosyoekonomik çöküntüleri dağıtan ve önleyen, yatırımlara aktarılan fonları ve ikrazları ile ekonomiye kaynak yaratan işlemler bütünüdür. Akitle düzenlenir. Çeşitli şekillerde devlet tarafından denetlenir ve desteklenir²³³.

²³² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sektör Araştırmaları Serisi No.5: Sigorta Sektörü**, ed. Meral Varış Tezcanlı (İstanbul, 1995), 2.

²³³ Uralcan, **age**, 2-25.

4.1.3. Reasürans, Koasürans ve Retrosesyon Kavramları

Reasürans, koasürans ve retrosesyon kavramları sigortacılıkta önem taşıyan kavramlardır. Bu nedenle aşağıda bu kavramlarla ilgili açıklamalar yer almaktadır.

4.1.3.1. Reasürans Kavramı

Bir risk yönetimi türü olarak sigortacılığın özellik ve prensiplerini incelerken görüldüğü gibi, amaç riskin gerçekleşmesi halinde doğacak finansal kaybın, hiçbir kesimi önemli düzeyde sarsmaması için, riske maruz üniteler arasında dağıtılmasıdır. Sigortalı, riskini ufak bir bedelle güvence altına alma olanağına kavuşur. Ancak, bu denge uzun zaman dilimleri içinde ve teknik açıdan doğru yapılmış bir risk yönetimi ile mümkün olabilmektedir.

Dolayısıyla hesaplamalarda yapılan yanlışlar, riskin sigorta şirketlerinde kalmasına ve sigorta şirketinin yıkılmasına neden olabilecektir. Başka bir deyişle, bu kez sigorta şirketinin azami teminat bedelleri ile ilgili yükümlülüklerini yerine getirebilme amacıyla büyük mali kaynaklara gereksinimi artacak ve gerçekleşen hasar beklenen hasarı aşarsa sigorta şirketi yıkılabilecektir. Bu takdirde, sigorta sisteminin temelindeki yıkımların önlenmesi ve ekonomiden çekilen güçlerin telafi olanağının sağlanması hedeflerine varılamayacaktır.

İşte bu düşünceden kaynaklanan ve sigorta şirketlerinin risklerinden korunabilmesi olanaklarını yaratan işlemler bütünü reasüransı oluşturur²³⁴. Reasüransa duyulan gereksinimin nedenleri:

- Rizikonun yayılması,
- Sigortacının iş kabul kapasitesinin artması,
- Sigortacının iş kabul esnekliğinin artması,
- Sigorta şirketinin mali yapısının desteklenmesi,
- Birikim (Kümü) fazlasının yol açabileceği doğal afet hasarlarının kontrolü,
- Reasürörden sigortacıya teknik bilgi aktarımıdır²³⁵.

²³⁴ age, 119.

²³⁵ “Reasürans”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Reasürans/>, [04.03.2007].

25/6/1927 tarihinde Kabul edilen 1160 sayılı “Mükerrer Sigorta İnhisarı Hakkındaki Kanun”da reasürans “mükerrer sigorta” diye ifade edilmektedir. Yasalarımızda mükerrer sigorta veya reasürans diye ifadesini bulan konunun esas ve prensipleri genelde sigortanın da esaslarını ve prensiplerini oluşturur.

Reasürans, sigortacının üzerine aldığı rizikonun başka bir sigortacıya devredilmesi olayıdır. Bir başka ifade ile, sigortacının sorumluluğunun sigortalanması yani sigortanın sigortasıdır; sigortacının taşıdığı rizikonun bir kısmını veya tamamını diğer bir sigortacıya veya reasüröre devretmesidir. Burada rizikoyu devralan bir reasürans şirketi olabileceği gibi bir sigorta şirketi de olabilmektedir²³⁶.

Riski aktaran şirket “sedan şirket”, riskin aktarıldığı kuruluş ise “reasürans şirketi” ya da “reasürör”, aktarılan hisse “sesyon” ve sigortacının kendi üzerinde bıraktığı hisse ise “retansiyon”²³⁷ olarak adlandırılır. Hasarın gerçekleşmesi halinde, reasürör yalnızca sedan şirkete karşı sorumluluk taşır..

Sedan şirketin reasüröre aktarmadığı ve kendi bünyesinde tutmayı tercih ettiği risk kısmı “saklama payı” olarak adlandırılır. Bu pay sedan şirketin risk yönetimindeki tecrübesi, yönetimin risk alma eğilimi ve şirketin sermayesi gibi birçok etkene bağlı olarak değişir²³⁸.

4.1.3.2. Türkiye’de Reasürans

2005 yılı itibariyle Türkiye’de faaliyet gösteren tek reasürans şirketi Milli Reasürans TAŞ’dır. Geçmişte Türkiye’de Destek Reasürans, Halk Reasürans, İstanbul Reasürans gibi şirketler kurulmuş, ancak sektördeki konsolidasyon ve dış rekabet nedeniyle faaliyetlerini sürdürememiştir. Halk Reasürans, tüzel kişiliğini korumakla birlikte, yeni risk kabulü yapmamaktadır.

19 Temmuz 1929 tarihinde faaliyete geçen Millî Reasürans, Türkiye İş Bankası tarafından zorunlu reasürans sistemini işletmek üzere kurulmuştur. Dünyada zorunlu reasürans sistemini yürüten tek özel şirket olan Millî Reasürans’ın benzerlerinden ayrıldığı bir özelliği de zorunlu reasürans devirlerini tüm sigorta branşları itibariyle kabul etmesidir.

²³⁶ Hilmi Acınan, **Reasürans** (İstanbul: Güneş Sigorta, 2005), 6-7.

²³⁷ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 28.

²³⁸ Var, **age**, 76-77.

2002 yılından beri Türk sigorta şirketlerinden serbest bazda iş kabulü yapan Millî Reasürans, sektörün reasürans ihtiyacının % 30-35'ini sağlamaktadır. Şirket zorunlu reasürans yöneticiliğinin son yılı olan 2001 yılı itibariyle 178 milyon ABD doları olan prim hacmini 2004 yıl sonunda 427 milyon ABD dolarına yükseltmiş, 2005 yılında ise 537 milyon ABD doları tutarında bir prim hacmine ulaşmıştır.

2005 yılı başında Türk sigorta sektörünün diğer bir reasürans şirketi olan Destek Reasürans'ı satın alarak birleşen Millî Reasürans, Kasım 2005 itibariyle ödenmiş sermaye miktarını 343 milyon YTL'ye (254,3 milyon ABD doları) yükseltmiştir.

Millî Reasürans, 2006 yılına kadar son derece sınırlı olan yurt dışı kabullere daha fazla ağırlık verilmesini, yeni bir strateji olarak benimsemiştir. Türk lirasının değerinin yabancı paralar karşısında istikrarlı bir seyir izlemesinin ve kur farkı zararlarının en aza indirilmiş olmasının etken olduğu bu stratejiyle yurt içinde kabul edilen işlerin dengelenmesi amaçlanmıştır. Kabuller şimdilik gelişmekte olan Asya-Afrika ülkeleriyle sınırlanmıştır.

Gerek yurt dışı piyasalardan iş kabulünde kolaylık sağlaması, gerek mali bünyedeki kuvvetlenmenin tescili açısından 2005 Haziran ayında uluslararası derecelendirme kuruluşu A.M. Best'e, derecelendirme çalışmalarına başlanması için başvurulmuştur. Bu çalışmalar 2006 yılı başında sonuçlanmış olup, Millî Reasürans, A.M. Best tarafından B+ (Çok İyi) notu ile değerlendirilmiştir. A.M. Best bu notu, mali yeterliliği ve süregelen yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi çok iyi olan şirketlere vermektedir. A.M. Best'e göre bu not Millî Reasürans'ın üstlendiği riskler ölçüsünde sermayeleşme becerisini ve operasyonel performansındaki başarısını kanıtlamaktadır²³⁹.

4.1.3.3. Koasürans Kavramı

Reasürans dışında, sigorta şirketlerinin üstlendiği risklerin diğer şirketlerce de paylaşımını sağlayan bir başka sistem de “koasürans”tır²⁴⁰.

Koasürans, riskin değişik sigorta şirketleri arasında paylaşılarak her işletmenin riskin sadece bir bölümünü üstlenmesidir. Sigorta şirketlerinden her birisinin sorumluluğu, üstlendiği pay kadar olup tahsil edilecek primler ve ödenecek hasarlar bu paylarla orantılı olarak bölüşülmektedir. Reasüransa göre ayırdedici özelliği, sigortacılardan her birisinin

²³⁹ “Millî Reasürans T.A.Ş.”, <http://www.millire.com/millire.htm> [01.03.2007].

²⁴⁰ Var, **age**, 77.

sorumluluğunun taahhüt ettikleri pay kadar olmasıdır. Koasüransda, bir şirketin büyük çapta bir riski tek başına karşılama gücünden yoksun olması nedeni ile ya da sigorta ettirenin kişisel veya ticari nedenlerle birden fazla sigorta şirketine sigorta yaptırmak arzusu ile riskin paylaşılması amaçlanmaktadır²⁴¹.

Koasürans, hasarların sigortalı ve sigortacı arasında veya sigortacılar arasında bölüşülmesi anlaşmasıdır. Sigortalı belli bir hasar oranını yüklenir. “Birlikte sigorta” ya da “müşterek sigorta” da denilen bu sigorta türünde sigorta konusu menfaat, aynı risklere karşı, aynı sigorta dönemi içinde birden çok sigorta şirketi tarafından ya da yükümlülüğün bir kısmı sigortalı üzerinde bırakılarak sigortalanmaktadır²⁴².

Koasürans işlemi neticesinde bir tek poliçe düzenlenir. İşin yönetimini yapan şirkete “Jeran şirket” diğerlerine “koasürör” denir. Poliçeyi Jeran şirket düzenler, sigortalıyla muhatap olur ve prim tahsilatını üzerine aldığı için diğer koasürör şirketlere karşı poliçe tutarı üzerinden hisseleri oranında borçlanır.

Koasürans muamelesinde her sigortacının payı belli bir oranda tesbit edilmiş olduğundan, her sigortacının sigortalıya karşı olan sorumluluğu ancak kendisinin kabul etmiş olduğu sigorta meblağı yüksekliğinde olacaktır²⁴³.

4.1.3.4. Retrosesyon Kavramı

Retrosesyon, reasüransın reasüransıdır. Resürans yoluyla kabul edilen işlerin, tekrar reasüre edilmesi; bir başka ifadeyle, reasürans yoluyla devralınan sorumluluğun/ risklerin kısmen veya tamamen başka bir şirkete devredilmesidir²⁴⁴. Bu şekilde iş kabul eden reasürans şirketine de "retrosesyoner" denmektedir²⁴⁵.

4.1.4. Diğer Önemli Kavramlar ve Kurumlar

- *Sigorta Primi*: Prim, sağlanan sigorta teminatına karşılık olmak üzere, sigortalı tarafından, sigortacının tazminat giderleri ile diğer işletme giderlerine katılmak amacıyla

²⁴¹ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 28-19.

²⁴² Uralcan, **age**, 139-140.

²⁴³ Ömür Genç, **Sigortacılık Sektörü ve Türkiye’de Sigorta Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi** (Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., 2002), 17.

²⁴⁴ Acınan, 2005, 15.

²⁴⁵ “Reasürans Tanımları”, <http://www.tsrb.org.tr/tsrb/Sigorta/Reasürans/Reasürans+tanımları/> [02.03.2007].

ödenen bir meblağdır. Primlerin hesaplanmasında bazı kurallar gözönüne alınmakta ve primler bu kurallar çerçevesinde hesaplanmaktadır.

Tehlikenin gerçekleşmesi halinde ödenecek olan sigorta tazminatını veya bedelini karşılamak üzere sigorta ettirenden prim alınır. Sigorta ettiren, bu primi mevcut sözleşmeye göre ya taksitle ya da defaten öder. TTK. md.1294'ün 2. fıkrasına göre sigorta ücretinin yalnız para olarak ödenmesi gerekir. Prim iki kısımdan ibarettir. Bunlar safi prim ve sigorta yüküdür. Safi prim, teorik olarak, sigorta ettirene verilecek olan sigorta bedeli veya tazminatın karşılığını teşkil eder. Primin tutarını ise tehlikenin gerçekleşme olasılığı ve sigorta sözleşmesinin süresi belirlemektedir. Sigorta primlerinin doğru biçimde belirlenebilmesi için, teminat verilen her bir risk için ayrı ayrı ve risklerin yapısı gözönünde bulundurularak hesaplama yapılması gerekir

- *Acente:* T.T.K.'nın 116. maddesinde acentenin tanımı şöyle yapılmıştır. “Ticari mümessil, ticari vekil, satış memuru veya müstahdem gibi ikinci derece bir sıfatı olmaksızın, bir sözleşmeye dayanarak belirli bir yer veya bölge içinde devamlı bir surette ticari bir işletmeyi ilgilendiren akitlerde aracılık etmeyi veya bunları o işletme adına yapmayı meslek edinen kimseye denir.” Öte yandan 22.06.1994 tarih ve 21968 (Mükerrer) sayılı R.G.de yayınlanan 539 sayılı K.H.K. ile acente tanımına ilâveler ve eklemeler yapılmak sureti ile düzenlemelere gidilmiştir. Buna göre; “Her ne ad altında olursa olsun sigorta şirketine tabi bir sıfatı olmaksızın bir sözleşmeye dayanarak belli bir yer veya bölge içinde daimi bir suretle Türkiye’deki sigorta şirketlerinin sigorta sözleşmelerine aracılık eden veya bunları sigorta şirketi adına yapan gerçek veya tüzel kişilere sigorta acentesi, asli acente, sigorta acentelerinin, acentelik faaliyetleri ile ilgili olarak tayin ettikleri gerçek veya tüzel kişi acentelere ise tali acente denir. Tali acentelik tesisi için sigorta şirketinin yazılı izni gerekir.”

- *Broker:* Sigortalıya en uygun koşullarda sigorta hizmeti sunulmasını ve poliçe yılı içinde sigortalının menfaatlerinin korunmasını bir komisyon karşılığında yapan aracılarıdır. Brokerler ücretlerini sigortalıdan değil sigortacıdan alır. Teorik olarak sigortacının değil sigortalının temsilcisi olmakla birlikte, sadece sigortalı için değil sigortacının adına da hareket etmektedir. Sigorta koşullarının görüşülmesinde, hasarın saptanmasında sigortalı adına teminat belgesi (cover note) verilmesi ve prim tahsilinde sigortacı adına hareket etmektedir. Brokerlerin tabi oldukları hükümler de diğer aracılar gibi genel çerçevede

Sigorta Murakabe Kanunu ile düzenlenmektedir. Ayrıca, 26.12.1994 tarih ve 22153 sayılı Resmi Gazetede Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığınca yayınlanan Sigorta Brokerliği Yönetmeliğinde sigorta ve reasürans brokerlerinin faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir. “Sigorta sözleşmelerinde sigortalıyı temsil ederek ve sigorta şirketinin seçiminde tamamen tarafsız ve bağımsız davranarak, tehlikelerin sigorta edilmesi için sigorta sözleşmesi yapmak isteyenlere sigorta şirketlerini bir araya getiren, sigorta sözleşmesinin akdinden önceki gerekli hazırlık çalışmalarını yapan ve gerektiğinde bu anlaşmaların uygulanmasında, özellikle tazminat ödenmesinde yardımcı olan gerçek veya tüzel kişilere sigorta brokeri, bu işleri sigorta şirketleri ile reasürans şirketleri arasında yapanlara da reasürans brokeri denir.

- *Eksper*: Sigorta edilen risklerin gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan kayıp ve hasarların miktarını, nedenlerini ve niteliklerini tespit ile ön ekspertiz ve gözetim gibi işlemleri muted meslek halinde yapan kişilere hasar eksperti denir.
- *Aktüer*: İstatistik ve hasar olasılık hesapları yoluyla sigorta risklerini ve primlerini hesaplayan kişiye denir.
- *Pool (Havuz)*: Pool’da, pool adı verilen sigorta şirketleri grubu, üstlendikleri tüm riskleri ve bu risklerle ilgili primleri biraraya toplamakta ve hasarların ödenmesi de toplanan bu primlerle yapılmaktadır. Pool’un yönetimi, merkezi bir organca yapılmakta ve reasürans gereksinimleri giderilmektedir. İlk-direkt sigorta şirketlerinin sağlayamadıkları geniş reasürans teminatının elde edilmesi amacı ile kurulmaktadırlar²⁴⁶.

Pool kuruluşlarında sistemin esası, riskin yeterli sayıda üye arasında paylaştırılmasıdır. Sigortacılar ve/ veya reasürörler, spesifik ve büyük risklerin yönetimini kolaylaştırmak, Büyük Sayılar Kanunu’ nun işlerliğinin sağlayacağı avantajlardan yararlanarak riski azaltmak, beraberliğin getireceği güçten yararlanmak isterler. Böylece birleşerek hem mali güçlerini arttırır, hem masrafları ve riski paylaşırlar. Gelişen teknoloji ile birlikte risklerin de alabildiğine büyümesi bu tür kuruluşları gerekli kılmaktadır. Bu anlaşmalar, nükleer

²⁴⁶ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 29-34.

riskler, petrol rafinerileri gibi spesifik riskler için yapılabileceği gibi örneğin deprem ya da yangın gibi tek bir branş için de olabilir²⁴⁷.

- *Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği (TSRŞB)*: Sigorta Murakabe Kanunu'nun 36'ncı maddesi çerçevesinde sigorta şirketleri arasında dayanışmayı sağlamak ve haksız rekabeti bertaraf etmek amacıyla oluşturulan tüzel kişiliği haiz bir kuruluştur.

Yukarıda sayılanlar dışında sigortacılıkla ilgili olarak ülkemizde; Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı, Türk Loydu Vakfı, Sigorta Tatbikatçıları Derneği, Sigorta Hukuku Türk Derneği, Aktüerler Derneği, Brokerler Derneği, Acente Dernekleri ve Eksper Dernekleri (Ankara, İstanbul, İzmir) gibi kuruluşlar da bulunmaktadır²⁴⁸.

4.1.5. Büyük Sayılar Kanunu

Büyük sayılar kanunu, homojen yapıdaki risk grubunda, risk sayısı arttıkça, hasar olasılığının, o olayla ilgili genel hasar olasılığına daha çok yaklaşacağını öngören istatistik yasasıdır²⁴⁹.

Büyük adetler de denilen ve sigortacılıkta sıkça kullanılan bir deyimdir. Büyük sayıdan kasıt bir olayın normal bir süre içerisinde çok fazla sayıda tekrar edebilmesidir. Tekrar edilme şansı ne kadar artarsa olayın meydana gelme ihtimali de o ölçüde çoğalır. Bilindiği gibi, sigortalılardan toplanan primler yine sigortalı olan hasar görenlere tazminat adı altında ödenmektedir. Her sigorta branşının ve bu branşlarla ilgili rizikoların tahakkuk ihtimali sözkonusudur. İşte sigortacı, riziko payını düşünerek sigortanın ücretini saptarken büyük sayılar kanunu ve istatistiklerden büyük ölçüde yararlanmaktadır. Hasar ihtimaline göre prim saptanırken büyük sayılar kanunu önem taşımaktadır. Sigortalı sayısı ne kadar fazla olursa rizikoların tahakkuku da o ölçüde azalır. Riziko priminin hesaplanmasında baz alınan istatistikler ne kadar çok sayıda ve de uzun yıllara dayanırsa hasarın meydana gelme ihtimali de o ölçüde kesinlik kazanır. Bugünkü sigortacılar yıllar süren deneyimlerden sonra artık istatistiklerin de yardımı ile hangi rizikoda hasar ihtimalinin ne olduğunu tahmin edebilmektedirler²⁵⁰.

²⁴⁷ Uralcan, **age**, 137-138.

²⁴⁸ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 34.

²⁴⁹ Uralcan, **age**, 31.

²⁵⁰ Acınan, 1998, 19.

Büyük sayılar kanunu şu şekilde özetlenebilir: Bir olayla ilgili tecrübe sayısı arttıkça, gerçek durum, oran veya yüzde olarak belirtilen probabiliteye²⁵¹ yaklaşır. Örneğin, kusursuz bir paranın havaya atılması halinde paranın tura gelme şansı, yani probabilitesi 1/2 veya % 50' dir. Tecrübe sayısı arttıkça yani paranın havaya atılması tekrarlandıkça gerçek durum yavaş yavaş probabiliteye, % 50 oranına, yaklaşmaktadır. Büyük sayılar kanununun konumuzla ilgisi iki yöndedir.

- i. Eğer bir olayın meydana gelme probabilitesi bilinmek isteniyorsa, aynı özellikteki birçok olayın incelenmesi gerekmektedir. Örneğin, 25 yaşında bulunanların ölüm ihtimali hesap edilmek isteniyorsa, doğru bir sonuca varabilmek için, çok sayıda ölüm olaylarını, incelemenin kapsamı içine alınması gerekecektir.
- ii. Çok sayıda olayın göz önünde tutulması ile belirlenecek probabiliteler, gelecek hakkında esas olarak kullanılabilir.
- iii. Büyük sayılar kanunu özellikle sigorta işletmeciliğinde büyük bir önem kazanmıştır. Eğer sigorta işletmeleri düşük prim oranına rağmen, hala kar edebiliyorlarsa, bunun sebebi, çok sayıda sigorta ünitesini biraraya getirebilmeleridir. Sigortacıyı ilgilendiren tek tek kişilerin uğrayacakları hasarlar olmayıp, çok sayıda sigortalıyı kapsayan belirli bir grup halinde sağlıklı bir tahminde bulunabilmektir. Bu ise ancak, probabiliteler ve Büyük Sayılar Kanununun yardımıyla gerçekleşebilir²⁵².

4.2. Sigortacılık Faaliyeti

Sigortacılık faaliyetini ifade edebilmek amacıyla öncelikle sigortacılık sürecinin ne şekilde işlediğini açıklamak ve sonrasında sigortacılıkta taraflar hakkında bilgi vermek yerinde olacaktır.

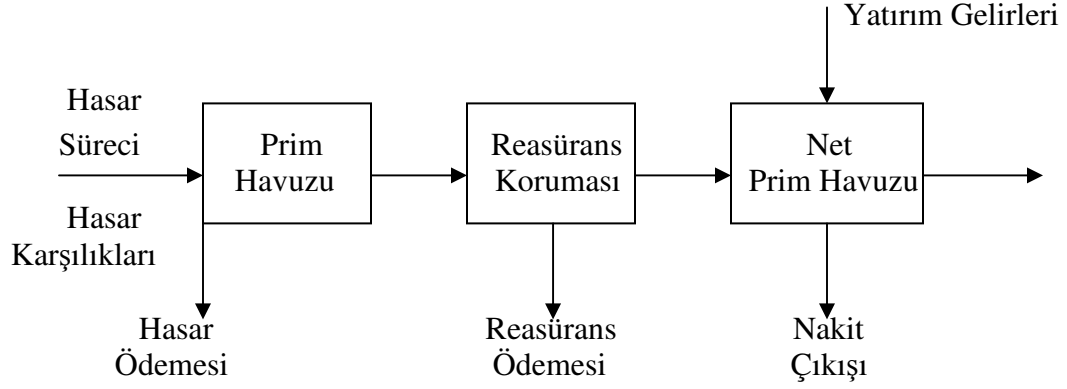
4.2.1. Sigortacılık Süreci

Bir sigorta pazarında geleneksel sigorta süreci Şekil 4.1' deki gibi işlemektedir. Bir sigorta şirketinin sürekli gelişmesi, operasyonların şirket faaliyetlerine olan etkilerini yansıtacak bir şekilde sistematik olarak şekildeki gibi gösterilebilir. Şekildeki dönem sigorta

²⁵¹ Probabilite, bir olayın meydana gelme şansının bir ölçüsüdür. Probabilite; matematik bir kavram olarak, belirli türden olayların, belirli sayıda tecrübe ve gözletleme sonucunda meydana gelme şanslarının tespiti.

²⁵² Pekiner, age, 16-17.

ürününün satılması, primin tahsili ve rezervlerin oluşturulması ile başlamaktadır. Daha sonra şirket primlerin bir kısmını reasüröre devreder. Rezervler yatırımlarda kullanılır ve yatırım gelirleri elde edilir. Aynı zamanda yönetim maliyetleri artar. Muhasebe dönemi içinde aktifler alınıp satılır ve hasarlar için ödemeler, borçlanma ve faiz ödemeleri, vergi ve kar payı ödemeleri yapılır²⁵³



Şekil 4.1: Bir Sigorta Şirketinin En Önemli Girdi Çıktı Süreci

Yanık, age, 10' dan uyarlandı.

4.2.2. Sigortacılıkta Taraflar

Sigortanın temel işlevi, zararı ekonomik açıdan önemsiz bir duruma getirmektir. Kişiler tek başına karşılayamayacakları zararları bir organizasyon aracılığıyla aralarında paylaşmaktadırlar.

Bu organizasyon, “sigorta şirketi”, “sigorta ettiren” ve “bir sigorta sözleşmesi”nden oluşur.

Bir *sigorta sözleşmesinde*; bir tarafta sigorta teminatı veren, ilgili kanun ve mevzuata göre sigortacılık faaliyetinde bulunmaya yasal olarak yetkili bulunan “*sigortacı*”, diğer tarafta da tehlikeyle karşı karşıya olan “*sigorta ettiren*” bulunmaktadır. *Sigortalı*; sigorta sözleşmesinin bir tarafı olarak, teminat kapsamındaki tehlikelerden herhangi birinin gerçekleşmesi durumunda, meydana gelen hasarın tazmini talebinde bulunmaya yasal yetkili olan kişidir. Genellikle sigorta ettiren ile sigortalı aynı kişi olmakla birlikte, farklı da olabilmektedir²⁵⁴.

²⁵³ Yanık, age, 10-11.

²⁵⁴ “Sigorta Tanımları”, <http://www.tsrbsb.org.tr/tsrbsb/Sigorta/Sigorta+tanımları/> [27.01.2007].

Sigorta sözleşmesi ile taraflar birbirlerine karşılıklı olarak yükümlülük altına girer²⁵⁵. Sigortacının sigortalıyı koruma yükümlülüğüne karşılık, sigortalının da sözleşme ile saptanan prim adı altındaki bir meblağı ödeme yükümlülüğü bulunmaktadır²⁵⁶.

Sigorta sözleşmesini öteki sözleşmelerden ayıran özellik, sigortacının yükümlülüğünün gelecekte belirli olmayan olgulara (sigorta edilen çıkarın tehlikeye maruz kalmasına) bağlı olmasıdır²⁵⁷.

Sigorta talebi kabul edildikten sonra sigorta sözleşmesi *poliçe* adı verilen bir senede bağlanır. Sigorta poliçesi, sigorta anlaşmasının yazılı şeklidir. Sigortacının ve sigortalının hak ve yükümlülüklerini gösteren bir belgedir. Sigortalıya, belirli bir süre için sigorta güvencesi verir. Poliçe sigorta sözleşmesinin kendisi ya da başlamasının koşulu değildir. Sigorta ilişkisinin varlığını ve içeriğini ispat belgesidir. Sigorta poliçesi düzenlenmeksizin de sigorta sözleşmesi yapılabilir. Bununla birlikte uygulamada sigorta sözleşmesi sigorta poliçesinin düzenlenmesi yoluyla yapılmaktadır²⁵⁸.

4.3. Sigortanın Genel Prensipleri

Sigorta, ekonomide ve iş hayatında çöküntüleri ve kayıpları önlerken, prensipleri nedeniyle de sigorta aracılığıyla elde edilebilecek haksız kazançların önüne geçmektedir. Böylelikle sigorta işlemleri, güvensiz, keyfi, uygulamaya göre değişen, haksız kazançlar sağlayan, istikrarsız işlemler değil, tam tersine ekonomi ve iş hayatı açısından düzen ve istikrar getiren ve matematiksel hesaplamalara dayanan, güvenilir, risk yönetimi işlemleri olmaktadır²⁵⁹.

Sigortanın Genel Prensipleri, her türlü sigorta teminatı için uyulması ve uygulanması zorunlu olan prensiplerdir. Bilimsel ve teknolojik açıdan sigorta, bu prensiplere istinat eder. Prensipler birer birer veya tüm halinde sigorta bilim ve tekniğinin temelini teşkil etmektedirler²⁶⁰.

²⁵⁵ Güvel, Güvel, **age**, 24-25.

²⁵⁶ “Sigorta Tanımları”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigorta+tanımları/> [27.01.2007].

²⁵⁷ Güvel, Güvel, **age**, 25.

²⁵⁸ **age**, 83.

²⁵⁹ Uralcan, **age**, 39-40.

²⁶⁰ Selda Eke, “Risk Yönetimi Anlayışında Sigorta Kavramının Yeri ve Önemi”, 1, http://www.tkyd.org/docs/risk_yonetimi_anlayisinda_sigorta_kavraminin_yeri_ve_onemi.doc [27.02.2007].

Bu prensipler aşağıdaki gibidir:

- Sigortalanabilir menfaat prensibi
- Azami iyi niyet prensibi
- Tazminat – Azami teminat prensibi
- Halefiyet ve hakların devri (rücu) prensibi
- Hasara katılım prensibi
- Yakın sebep (Hasara en yakın neden) prensibi

4.3.1. Sigortalanabilir Menfaat Prensibi

Sigortalanabilir menfaat prensibi, sigorta yaptırabilme yasal hakkını ifade eder. Sigortalının sigorta konusu mal üzerinde meşru ve yasal bir maddi ve mali menfaatinin bulunması esastır²⁶¹. Sigortalının sigorta konusu mal ya da yaşamın zarara uğraması veya bir sorumluluğun gerçekleşmesinden ötürü yasal bir mali kaybı var ise, sigorta edilebilir menfaatten söz edilebilir²⁶².

Daha açık şekliyle; hasar ile sigortalı arasında, sigortalının zarar görmesine neden olan bir ilişki olmalıdır. Sigortalının, sigortalanacak mal veya canın korunmasından açık, seçik, net ve hukuka, ahlaka aykırı olmayan kısacası meşru bir menfaatinin olması ve bu menfaatin doğal olarak ölçülebilmesi ve para birimi ile değerlendirilebilmesi gereklidir²⁶³.

Mal sigortalarında, mala sahip olunmakla sigortalanabilir bir menfaat ortaya çıkmaktadır. Ancak, sigorta ettiren, bir nesneyi teminata alırken, mutlaka onun sahibi olması gerekmez; üzerinde menfaati bulunması yeterlidir. Örneğin; ipotek ve rehin hakkı sahipleri, intifa hakkı sahipleri, emanetçi ve yedieminler, kiracılar mal sahibi olmamalarına karşın sigortalanabilir menfaat sahibi olmaktadır²⁶⁴.

Hayat sigortalarında, bir kimsenin kendi hayatı üzerinde sınırsız bir mali menfaati vardır ve bu nedene bağılı olarak, kişi hayatını istediğı meblağa kadar sigorta ettirebilir

²⁶¹ Var, **age**, 73.

²⁶² Eke, **age**, 2.

²⁶³ Uralcan, **age**, 40.

²⁶⁴ Acınan, 1998, 31.

4.3.2. Azami İyi Niyet Prensibi

Bu prensibe bağılı olarak, sigorta akdinin tüm aşamalarında ve bu akidden doğan bütün ilişkilerde tarafların birbirlerine karşı iyi niyetle hareket etmeleri zorunlu olarak değerlendirilir²⁶⁵. Sigortacılıkta bu husus sadece “iyi niyet” değil, “azami iyi niyet” olarak ifadesini bulmaktadır. Bunun nedenleri ise, şu şekilde ifade edilebilir:

- Sigortalı sigorta konusu ile ilgili hususları en iyi bilmesi gereken kişidir. Halbuki sigortacının söz konusu riziko ve sigorta konusunu, genel bilgisinin dışında, sigortalı kadar bilmesi mümkün değildir. O sadece sigortalının (veya sigorta ettirenin) kendisine verdiği bilgileri değerlendirir. Hiç şüphesiz sigortacı da kendi imkanları ile (riziko mühendisleri) rizikoyu teftiş edebilir. Ancak önemli olan sigortalının riziko ile ilgili esaslı hususları sigortacıya bildirmesidir.
- Sigortalı yalnızca akit esasında değil ve fakat sigorta süresi içinde de sigorta konusunu bilmekte ve de her şekilde kontrol hakkına veya değişiklikleri bilme durumuna sahiptir. Aynı özellikler sigortacıda yoktur. Sigortacı bunları ancak sigortalı duyurursa bilgi sahibi olur ve de poliçede gerekli değişiklikleri yapabilir²⁶⁶.

Burada önemli olan husus sigortalının sigorta konusu ile ilgili “esaslı hususları” sigortacıya bildirmesidir.

- Sigorta konusunun özellikleri, kullanım biçimi ve konumu, yapısı ile ilgili teknik bilgi,
- Hasar olasılığını arttıran hususlar,
- Sigorta konusunun geçmişte yaşadığı hasar, tazminat ve buna benzer riskle ilgili bilgiler,
- Sigorta konusuyla ilgili başka poliçelerin varlığı,
- Sigortacının standardının düzenlediği ve sigortalının doldurduğu teklif formundaki bilgiler

gibi konular “esaslı husus” sayılırlar.

²⁶⁵ Var, **age**, 73.

²⁶⁶ Acınan, 1998, 32.

Esaslı husus niteliğinde olmasına rağmen, sigortacıya açıklanması zorunlu olmayan konular da vardır. Bunlar özetle; yasal hükümler, sigortacının bilgisi dahilindeki hususlar, riski hafifleten hususlar, sigortalının bilmesi mümkün olmayan konulardır²⁶⁷.

Bütün poliçelerin genel şartlarında bulunan, sigortalının “beyan yükümlülüğü”, bu prensipten hareketle poliçelere eklenmiş ve yanlış beyan yasal yaptırımlara tabi tutulmuştur. Bu prensibin diğer bir sonucu da, sigortalının, hasardan sonra zararsızmış gibi hareket ederek ve zararın azaltılmasına yardımcı olarak, sigorta şirketine her türlü kolaylığı göstermesinin gerekliliğidir. Olaya sigorta şirketi açısından bakıldığında ise, hasarın gerçekleşmesi halinde, iyi niyet prensibine bağlı olarak, hasarın en hızlı ve eksiksiz şekilde tespit edilmesi ve zararın en kısa sürede tazmin edilmesinin gerekliliği görülmektedir²⁶⁸.

4.3.3. Tazminat- Azami Teminat Prensibi

Tazminat, hasarın gerçekleşmesi halinde, sigortacının ödeyeceği miktardır. Sigortacı ancak sigortalı ya da sigortadan faydalanan kişi gerçekten zarar ettiğinde zararı tazmin etmekle yükümlüdür.

Sigorta bedeli (sigorta teminat limiti), sigorta değerine (sigorta rayiç değeri) eşit olmalıdır. Sigortanın bir kar ve sebepsiz zenginleşme aracı olarak kullanılması mümkün değildir. Sigortacı, sigortalıyı hasardan bir gün önceki mali seviyeye getirmekle yükümlüdür. Tazminat prensibi de, sigortacının, yalnızca meydana gelen zararı tazmin etmesi gerektiği, bunun üzerinde herhangi bir ödeme yapmayacağı, başka bir deyişle sigortalının bir hasardan yarar elde edemeyeceği, yani, sigortayı bir kar etme aracı olarak kullanamayacağı ilkesini içerir.

Bu prensibin iki temel amacı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, sigortalının bir hasardan yarar sağlamasını engellemektir. Örneğin, evi 200.000 YTL’ ye sigortalı olmuş olan bir bireyin evinde 50.000 YTL’ lik hasar oluşması sonucunda 200.000 YTL’nin sigortalıya ödenmesi durumunda tazminat prensibi ihlal edilmiş olmaktadır. Tazminat prensibinin bir diğer amacı da, ahlaki tehlikenin azalmasını sağlamak, bir başka deyişle dürüst olmayan sigortalıların kar etme amacıyla, kasten hasar yaratmalarını önlemektir²⁶⁹.

²⁶⁷ Uralcan, **age**, 44.

²⁶⁸ Var, **age**, 73.

²⁶⁹ Rejda, **age**, 89.

Bu prensiple ilgili bilinmesi gerek bir kavram da “azami teminat” kavramıdır. Poliçe üzerinde, “azami teminat” olarak, para birimiyle belirlenmiş bir rakam bulunur. Bu rakam poliçenin şekil şartlarından biridir. Tazminat değeri esasta bu rakamın üstüne hiçbir zaman çıkamaz. Bu değer, riskin bütün üniteye zarar vermesi halinde sigortalının uğrayacağı azami zararın karşılığı olmalıdır. Bazı istisnai durumlar dışında, azami teminat değerinin üstünde bir tazminat ödenmesi mümkün değildir²⁷⁰.

4.3.4. Halefiyet ve Hakların Devri (Rücu) Prensibi

TTK’ nun 1301. maddesinde halefiyet şu şekilde tanımlanmıştır: “Sigortacı, tazminat bedelini ödedikten sonra hukuken sigorta ettiren kimse yerine geçer. Sigorta ettiren kimsenin vaki zarardan dolayı üçüncü şahıslara karşı dava hakkı varsa bu hak, tazmin ettiği bedel nispetinde sigortacıya intikal eder.”

Buna göre halefiyet hakkı sigortacı için kanundan doğan bir haktır. Sigortacı bu hakka dayanarak ödemiş olduğu sigorta tazminatının tamamını veya bir kısmını açacağı rücu davası sonucunda geri alma imkanına sahiptir. Bu nedenle, sigortacının halefiyet hakkını rücu davası yoluyla kullanabilmesi için sigorta ettiren, gerekli belgeleri, sigortacıya vermekle yükümlüdür.

Sigortada halefiyet prensibinin gayesi açıktır. Bilindiği gibi sigorta bir kazanç vasıtası olmayıp telafi imkanı sağlar. Sigorta konusunun hasarlanmasında üçüncü şahsın kusuru varsa sigortalının bu kimseyi dava edip zararını ondan talep etme hakkı vardır. Eğer sigortalı aynı zararı sigortacıdan almakta ise, bir kere de sorumlu kişiden alması kendisi için haksız kazanç demektir. Bu nedenle de gaye, sigortalının zararından fazlasını temin etmesine mani olmaktır²⁷¹.

Sigortalı, zararını hem sigorta şirketinden hem de zarar sebebiyet veren kişi/kişilerden iki kez tazmin etme yoluna gidemez. Yukarıda da değinildiği üzere, sigorta bir kar etme, bir zenginleşme aracı değildir.

Bir kişinin diğer bir kişiye karşı sahip olduğu yasal hakların üçüncü bir kişiye devredilmesi ve bu hakların o üçüncü kişi tarafından kullanılması “halefiyet” olarak adlandırılmaktadır.

²⁷⁰ Uralcan, **age**, 41-42.

²⁷¹ Acınan, 1998, 38.

Halefiyet hakkı, tazminatın zarar gören sigortalıya ödenmesi ile sigortacıya geçer²⁷². Bu durumda sigortacı, bir hasar yada ziya ile ilgili olarak sigortalıya ödediği tazminat oranında, hukuken sigortalının yerine geçer ve sigortalının söz konusu zarardan ötürü üçüncü kişilere karşı bir dava hakkı var ise, bu hak, tazmin edilen zarar oranında sigortacıya devredilmiş olur²⁷³. Bir başka deyişle, sigortalının uğradığı zararda eğer üçüncü kişilerin kusuru varsa, sigorta şirketi sigortalısına zararı ödedikten sonra, kusurlu taraftan kusuru oranında bu hasarı talep eder²⁷⁴.

4.3.5. Hasara Katılım Prensibi

Bazen, “birlikte sigorta”, “müşterek sigorta“ anlamında birden fazla sigorta şirketinin bir riski müşterek sigorta etmesi söz konusu olabilir. Böyle durumlarda da sigortacıların iştirak oranı esas olmak kaydıyla, azami teminat ve gerçekleşen hasar miktarı paylaştırılarak, tazminat ödenir. Haksız kazanç olanağı sağlanmaz. Bu prensibe hasara katılım prensibi denilmektedir²⁷⁵.

Hasara katılım prensibinin işlerliği için aşağıdaki hususların gerçekleşmiş olması gerekir:

- Sigortalı iki veya ikiden fazla poliçe düzenletmiş olmalıdır.
- Poliçeler aynı sigorta konusu ile ilgili olmalıdır.
- Poliçelerde hasara neden olan risk sigortalı olmalıdır.
- Hasar sırasında poliçeler yürürlükte olmalıdır.
- Poliçelerde sigortalı ve menfaat ilişkisi de aynı olmalıdır.
- Poliçelerde hasara katılımdan men edici bir hüküm bulunmamalıdır²⁷⁶.

4.3.6. Yakın Sebep Prensibi

Sigortacılık uygulamasında, sigorta poliçeleri, sigorta konusu ile ilgili olarak ortaya çıkabilecek bütün hasarları güvence altına almamaktadırlar. Temin edilen rizikolar, poliçede gösterilenler ile sınırlıdır. “All Risks” tipindeki geniş kapsamlı poliçelerde bile bir

²⁷² Var, **age**, 75.

²⁷³ Eke, **age**, 2.

²⁷⁴ “Sigortacılık Genel Prensipleri”, <http://www.prog2001.com/sgp.htm> [28.02.2007].

²⁷⁵ Uralcan, **age**, 46.

²⁷⁶ **age**, 47.

takım rizikolar istisna edilmiştir. Dolayısıyla, hasarın nedeninin belirlenmesi, tazminat ödemesi yapılıp yapılmaması bakımından, sigortacı için büyük önem taşır. Sigortalının karşı karşıya kaldığı zarardan ötürü, sigortacısından bir talepte bulunabilmesi için, meydana gelen hasarın poliçede teminat altına alınan tehlike veya olaydan ileri geldiğini saptamak gerekir. Bir başka ifade ile, hasarın “yakın nedeni”nin, poliçede güvence altında alınan bir tehlike olması zorunluluğu vardır. O halde, bir hasarla karşılaşıldığında, bu hasarın yakın sebebinin ne olduğunun belirlenmesi gerekir²⁷⁷.

Örneğin, poliçesinde sadece yangın teminatı bulunan bir kişi, deprem sonucu meydana gelecek bir yangından doğacak hasarının karşılanmasını, ancak deprem ek teminatına sahip olunması durumunda talep edebilir²⁷⁸.

Bu prensibin temelinde bulunan amaç, risklerinin güvence altına alınması ile ilgili primi ödeyen sigortalının aynı haklara sahip sayılarak, zararlarının karşılanması gibi bir yanlışın önüne geçmektir. Risklerin gerçekleşme olasılığının ve frekansının birçok faktöre göre değişmesi nedeniyle prime esas fiyatlar da değişmektedir. Ek riskler poliçede güvence altına alındığında bunlarla ilgili fiyatlar da prime katılır. Ek risklerle ilgili primi ödemiş kişinin, bu risklerin gerçekleşmesinden kaynaklanan zararlarının ödenmemesi gerekir²⁷⁹.

4.4. Sigortacılık Etik İlkeleri

Sigortacılık etik ilkeleri, sigorta ve reasürans şirketlerinin, müşterileri, çalışanları, aracıları, kamu kurum ve kuruluşları ile olan ilişkilerinde ve kendi aralarındaki ilişkilerde izleyecekleri etik ilkeleri belirlemek ve bu ilkeler çerçevesinde sektöre yönelik mevcut kamuoyu güvenini daha da arttırmak amacıyla Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği tarafından hazırlanmış ve 18 Ocak 2007 tarihinde kabul edilmiştir²⁸⁰.

²⁷⁷ Eke, **age**, 2.

²⁷⁸ Var, **age**,:73-74.

²⁷⁹ Uralcan, **age**, 48.

²⁸⁰ “Sigortacılık Etik İlkeleri”, <http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/240E13AA-C8DB-4B2D-B663-A25AB11AC17C/2504/SigortacılıkEtikIlkeleri.doc> [01.03.2007].

4.4.1. Genel İlkeler

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, eylem ve işlemlerinde aşağıdaki genel ilkeleri gözetirler;

- *Dürüstlük*

Faaliyetlerini yerine getirirken tüm ilişkilerinde dürüstlük ilkesine bağlı kalırlar.

- *Tarafsızlık*

Çalışanları ve müşterileri arasında ayırım gözetmez, önyargılı davranışlardan kaçınırlar.

- *Güvenilirlik*

Tüm hizmet ve işlemlerde, müşterilerine, karşılıklı güven anlayışı içerisinde açık, anlaşılır ve doğru bilgi verir, müşteri hizmetlerini zamanında ve eksiksiz yerine getirirler.

- *Şeffaflık*

Müşterilerine yapacakları bilgilendirmelerde, basit ve kolay anlaşılabilirliği gözetir, gerçekleştirdikleri faaliyetlere ilişkin olarak şeffaflığı mümkün olan en yüksek düzeyde tutarlar.

- *İnsan Haklarına Saygı*

İnsan haklarına saygının sürdürülebilir bir toplum olmanın ön koşulu olduğunun bilinciyle, tüm faaliyetlerinde insan haklarını gözetirler.

- *Sosyal Sorumluluk*

Sosyal sorumluluk bilinciyle sosyal ve kültürel etkinliklere destek sağlamaya özen gösterirler.

- *Çevreye Saygı*

Gerçekleştirecekleri tüm faaliyetlerde çevrenin ve doğal kaynakların korunmasını gözetirler.

4.4.2. Şirketler Arası İlişkiler

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, birbirleri ile olan ilişkilerinde aşağıdaki ilkeleri gözetirler;

- *Bilgi Alışverişi*

Mevzuat hükümleri çerçevesinde ve müşterilerin sırlarını ihlal etmemek kaydıyla, kendi aralarında her konuda dürüst ve sistematik bilgi alışverişini gerçekleştirirler.

- *Personel İstihdamı ve Sigorta Aracıları*

Personel istihdamı ve sigorta aracıları ile çalışma konusunda haksız rekabete yol açabilecek her türlü uygulamadan kaçınırlar.

Eski çalışanları ve sigorta aracıları hakkında diğer sigorta ve reasürans şirketleri tarafından talep edilen bilgileri yanıtlarken objektif davranırlar.

İşe alım aşamasında bilgi talep eden şirketlere, etik ilkelere uygun olmayan davranışları tespit edilen eski çalışanları hakkında gerekli bilgileri verirler.

- *Rekabet*

Şirketler arasında sağlıklı ve yapıcı bir rekabet ortamının yaratılması için gayret gösterir, haksız rekabet oluşturan her türlü davranıştan kaçınırlar.

Diğer şirketlere ilişkin olarak herhangi bir şekilde ellerine geçen mesleki bilgileri ilgili şirketlerin rızası olmaksızın alenileştirmekten kaçınır, bir şirketten diğerine geçen çalışanların, ayrıldığı şirkette edindiği iç ve dış bağlantıları bu şirket aleyhine kullanmaması için gerekli tedbirleri alırlar.

- *Duyuru, İlan ve Reklamlar*

Mali yapılarına ilişkin duyurularında, sigortacılık ürün ve hizmetlerinin tanıtım ve pazarlamasına ilişkin ilan ve reklamlarında, yasalara ve genel ahlaka uygun, dürüst ve gerçekçi davranır, mesleğin saygınlığına zarar verebilecek her türlü davranıştan kaçınırlar.

Duyuru, ilan ve reklâmlarında diğer şirketleri ve diğer şirketlerin ürün ve hizmetlerini kötüleyen nitelikteki ifade ya da ibarelere yer vermezler.

4.4.3. Şirketlerin Müşterileri ile İlişkileri

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, müşterileri ile olan ilişkilerinde aşağıdaki ilkeleri gözetirler;

- *Müşterilerin Bilgilendirilmesi*

Sözleşme öncesinde ve sözleşmenin devamı esnasında, sundukları ürün ve hizmetlere ilişkin olarak, müşterilerine zamanında ve doğru bilgilendirmede bulunur, yanıltıcı veya eksik bilgi vermekten kaçınırlar.

Müşterilerinin ihtiyaçlarına en uygun ürünleri tavsiye etmeye özen gösterirler ve tavsiye ettikleri ürünlerinin diğer ürünlerine göre avantaj ve dezavantajlarına ilişkin olarak müşterilerini bilgilendirirler.

- *Müşteri Sırları ve Güvenliği*

Yetkili kişi ve mercilere yasal olarak verilmesi gereken bilgi ve belgeler, mevzuat dâhilinde gerçekleştirilen bilgi paylaşımı ve müşterilerin açık rızasının bulunduğu durumlar dışında, müşterilere ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi gizli tutar ve özenle saklarlar.

Her türlü hizmet ortamında işlem güvenliğinin sağlanmasına ve müşteri mağduriyetlerinin önlenmesine yönelik gerekli önlemleri alırlar.

- *Ayrımcılıktan Kaçınma ve Hizmet Kalitesi*

Aynı hizmet için, tüm müşterilerine aynı kalitede hizmet sunarlar ve bu hizmetleri sağlarken her türlü ayrımcılıktan kaçınırlar.

Hizmet kalitesinin artması için gerekli altyapı çalışmalarını gerçekleştirirler.

Ancak hedef pazarın belirlenerek, organizasyon yapısının ve ürün yelpazesinin hedef kitleye göre farklılaştırılması ya da riskli müşterilere farklı yaklaşımlarda bulunulması, müşteriler arasında ayırım yapılması olarak yorumlanmaz.

- *Müşteri Şikâyetleri*

Müşterilerinin şikâyetlerini incelemek, değerlendirmek ve sonuca bağlamak suretiyle yanıtlamak için kendi bünyelerinde bir yapı oluştururlar veya sektöre yönelik hizmet sunan bir yapıya dâhil olurlar.

Ayrıca, müşteri şikâyetlerine neden olan hatalı uygulamaların düzeltilmesi ve yinelenmesinin önlenmesi amacı ile gerekli önlemleri alırlar.

4.4.4. Şirketlerin Çalışanları ve Sigorta Aracıları ile İlişkileri

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, çalışanları ve aracıları ile olan ilişkilerinde aşağıdaki ilkeleri gözetirler;

- **Çalışanların ve Sigorta Aracılarının Genel Nitelikleri**

Çalışanlarının ve sigorta aracılarının, sigortacılığın toplumdaki saygınlığını korumaya dikkat ederek çalışmalarına ve görevlerinin gerektirdiği bilgi, birikim ve sorumluluk duygusuna sahip kişilerden oluşmasına özen gösterirler.

- **İşe Alma ve Kariyer Gelişimi**

Gerek işe almada, gerekse kariyer gelişiminde, ırk, din, cinsiyet gibi ayrımlar gözetmez ve herkese eşit olanak sağlamaya özen gösterirler.

İnsan kaynaklarını en iyi biçimde yönlendirme ilkesinden hareketle, çalışanlarının ve sigorta aracılarının çağın ve sigortacılık mesleğinin gerektirdiği bilgi düzeyine ulaşmasına eğitim, kurs, seminer ve benzeri olanaklar sağlamak suretiyle destek verirler.

Çalışanlarının performans ve mesleki yükselmelerine ilişkin değerlendirmelerinde bilgi, yetenek ve kişisel başarı yanında, Sigortacılık Etik İlkeleri'ne bağlılık ve anılan ilkelerin uygulanmasındaki özeni de dikkate alırlar.

- ***Temsil İlkeleri ve Çalışma Ortamı***

Çalışanlarının, sigortacılık mesleğinin saygınlığına uygun görünüş ve davranışlarını teşvik ederler.

Tüm hizmet birimlerinde çalışanlarının motivasyonunun arttırılması ve daha iyi koşullarda hizmet sunulması yönünde önlemler alır, sağlıklı ve güvenli bir çalışma ortamının oluşturulmasını sağlarlar.

İş yoğunluğuna uygun sayıda çalışan istihdamına özen gösterir, çalışanlarını mesai saatleri içerisinde maksimum verim alma yönünde organize eder, mesai saatleri dışına çıkılmaması ve çalışanlarının düzenli izin kullanmaları konularında azami çaba gösterirler.

Çalışanlarının, müşterilerle etik ilkelerle bağdaşmayan ilişkilere girmelerini, mevcut veya potansiyel müşterilerden hediyeler almalarını, konumlarını kullanarak, gerek kendi iş ortamlarından gerekse müşterilerinin iş olanaklarından kişisel çıkar sağlamalarını engelleyici iç düzenlemelerini gerçekleştirirler.

Çalışanlarının tabi olduğu mevzuat hükümlerinden doğan haklarının zamanında ve eksiksiz olarak sağlanmasına özen gösterirler.

4.4.5. Şirketlerin Kamu Kurum ve Kuruluşları ile İlişkileri

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, Kamu Kurum ve Kuruluşları ile ilişkilerinde, dürüstlük ve şeffaflık ilkeleri doğrultusunda hareket eder, mevzuat gereği denetim ve kontrol amacıyla istenen bilgi, belge ve kayıtların doğru, eksiksiz şekilde ve zamanında iletilmesi konularına özen gösterirler.

4.4.6. Sigortacılık Etik İlkelerinin Geliştirilmesi

Sigorta ve Reasürans Şirketleri, etik ilkelerin geliştirilmesi ve gerektiğinde değişiklikler yapılmasını sağlamak üzere, her zaman Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'ne önerilerini sunabilirler²⁸¹.

4.5. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi Gelişimi

Evliya Çelebinin Seyahatnamesinden ölüm ve hastalık hallerinde üyelerine yardımlar yapan bir birliğin varlığı ülkemizde sigortacılık faaliyetlerini daha eski tarihlere götürmekle birlikte, modern anlamda Türkiye’de sigortacılık faaliyetleri oldukça yenidir. Avrupa’da yaklaşık 2-3 yüzyıl önce başlayan sigortacılık faaliyetleri, 19. yy. sonlarına doğru İstanbul-Beyoğlunda 1870 yılında çıkan büyük yangından sonra başlamıştır. Özellikle, Osmanlı İmparatorluğunun çöküş döneminde sigorta yabancı icadı ve dine aykırı olarak görülmekte idi. Tanzimat ile yeni bir anlayış ve düşünce yapısının oluşumu sonucu I. ve II Meşrutiyetlerin ilanından sonra Osmanlı idaresinde de değişiklikler başlamıştır.

1865 Hocapaşa ve Kumkapı, 1870 Beyoğlu yangınlarının meydana getirdiği büyük sayıdaki mal ve can kaybına bağlı olarak halk arasında sigorta bilinci oluşmuştur. Daha

²⁸¹ “Sigortacılık Etik İlkeleri”, <http://www.tsrb.org.tr/NR/rdonlyres/240E13AA-C8DB-4B2D-B663-A25AB11AC17C/2504/SigortacılıkEtikIlkeleri.doc> [01.03.2007].

sonraları, bunu o dönem şeyhülislamından “sigorta yaptırmanın caiz olduğuna” ilişkin fetva alınması izlemiş ve yabancı sigorta şirketleri faaliyetlerine başlamıştır.

1872’ de İngiliz Sun, Northern ve North British, 1878 de Fransız La Fonciere şirketleri çalışmak üzere İstanbul’a gelmişler ve 1891 yılında Fransız Union sigorta şirketinin İstanbul da acentelik açması ile ilk sigortacılık faaliyetleri ülkemizde başlamış olup, bunu diğer ülkelerin çeşitli sigorta şirketleri izlemiştir. 1892 yılında Osmanlı Sigorta Şirketi Umumiyesi ile Osmanlı Bankası, Tütün Rejisi ve Duyunu Umumiye idareleri tarafından Türk mevzuatına uygun ilk sigorta şirketi kurulmuştur. Henüz 1900 yılına ulaşmadan sigorta şirketlerinin sayısı 20 ye ulaşmıştır.

Çok sayıda sigorta işletmesinin faaliyetleri sigorta gereksinimini gidermekle birlikte, faaliyetlerinin denetlenememesi, sigorta poliçelerinin Türkçe dışında lisanlarla (İngilizce, Almanca, Fransızca) düzenlenmeleri, anlaşmazlık durumlarında merkezlerinin olduğu ülke mahkemelerinin yetkili oluşu ve buna benzer bir çok nedene bağlı olarak büyük sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Bunun sonucu olarak da yabancı sigorta teşebbüsleri Türk ortak almak zorunda kalmıştır. Bu çerçevede, 1906 yılında “Sigorta Muamelatına Dair Kanun” düzenlenmiştir. Bunu 1923 tarihine kadar bir çok kanun ve tüzüklerin çıkarılması izlemiştir. İlk milli sigorta şirketi ise, 1925 yılında kurulan Anadolu Sigortadır. Cumhuriyetin 1923 yılında ilanından sonra Anadolu Sigorta şirketinin kurulmasından önce yabancı ve daha sonra Türk ortaklardan kurulu İttihadı Milli Sigorta Şirketi (1925) Türkiye Milli Sigorta Şirketi (1924) Şark Sigorta şirketleri (1922) sigortacılık faaliyetlerini sürdürmüştür. 1929 yılında ise Milli Reasürans T.A.Ş. kurulmuş ve böylece yeni bir dönem başlatılmıştır. Sigortacılık faaliyetleri; şirket sayısının artması ile branş olarak da artış göstermiş ve önceleri yangın, nakliyat, kaza ve hayat branşlarında faaliyet gösterirken, ilâve olarak daha sonra doluya karşı sigorta, hayvan hayat sigortası, makina-montaj sigortası branşlarında da faaliyet göstermeye başlamışlardır²⁸².

²⁸² Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 35-37.

4.6. Sigortacılığın İşlevleri

Sigortacılık işlevlerini, ekonomik işlevleri ve risk yönetimi ve işletmeler açısından işlevleri şeklinde ikiye ayırmak mümkündür²⁸³. Sigortacılık faaliyetlerinin bireysel ya da işletme bazındaki işlevleri mikro düzeyde fonksiyonlar, ülke ve dünya ekonomisi ölçeğinde kalkınmaya olan etkileri ise makro düzeyde fonksiyonlar olarak değerlendirilebilir.

Ekonominin diğer sektörlere kıyasla sigorta sektöründe mikro ve makro düzeyde işlevlerin birbirine daha fazla karışmış olması, bu sektörün doğasının bir gereği olarak karşımıza çıkmaktadır. Sigortacılığın mikro düzeyde fonksiyonlarını yerine getirmek için gösterilen çabalar, ülke ekonomisine itici bir güç sağlayarak ulusal gelişmeyi motive etmektedir²⁸⁴.

4.6.1. Sigortacılığın Makro İşlevleri

Bu işlevleri ekonomik işlevler diye adlandırabiliriz. Ekonomi içinde üretkenliği arttıran, gelişme ve büyümeyi destekleyen ekonomik işlevler sigorta işletmelerine mali kurum hüviyeti kazandırmaktadır.

Günümüzde dünya ekonomisi içinde sigorta faaliyetlerinin etkilerini ele aldığımız zaman, dünya ekonomisi ile sigorta faaliyetlerinin gelişiminin arasındaki ilişki doğrudandır. Direkt prim üretiminin GSMH içindeki oranı sigorta sektörünün ekonomik gelişmeye etkisini göstermektedir²⁸⁵.

i. Sigorta Ekonominin Önemli Tasarruf Kaynağıdır.

Sigorta işletmeleri, finansman kuruluşları olarak, sermaye birikimi ve ekonomik gelişme açısından göz ardı edilemeyecek yatırım kaynaklarına sahip bulunmaktadır²⁸⁶.

Sigortacılar, özellikle tasarrufa bağlı hayat sigortalarıyla, kişinin gelirinden belli aralıklarla ve düzenli bir şekilde birikim yapmasını sağlarlar. Sigorta ettiren tarafından ödenen prim tutarları da tasarruf sayılır. Çünkü sigorta şirketlerinin elde ettikleri primler hasar ödemeleri yapılınca kadar sigorta şirketinde büyük meblağlar halinde beklerken, ikraz, hisse senedi, tahvil, gayrimenkul satın alma yolu ile yatırımlara kaynak olur. Sigorta şirketleri mali yeterlilik sağlama amacıyla teminat sermayeleri, karşılıklar vb. fonlar

²⁸³ Ünal, 1994, 38.

²⁸⁴ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sektör Araştırmaları Serisi No. 5: Sigorta Sektörü**, 2-3.

²⁸⁵ Uralcan, **age**, 56.

²⁸⁶ Güvel, Güvel, **age**, 31.

ayırmak durumundadırlar. Bu kalemler de hisse senetleri ya da menkul, gayrimenkul değerler halinde bekler. İşte bu fonlar ekonomilerde yatırımlara kaynak olan fon arzını arttıran birikimlerdir²⁸⁷. Biriken prim, teminat akçeleri ve rezervler gibi potansiyellerin, hisse senedi, tahvil, gayrimenkul alımı ve kredi biçiminde kullanılması ekonomik gelişme ve üretkenliğin artırılması açısından büyük önem taşır. Böylece sigorta, sosyal refah düzeyinin yükselmesine de yardım eder.

Sigorta sektörünün tasarruf kaynağı olma işlevinden yararlanma derecesi ekonomideki diğer mali piyasaların gelişme derecesine yakından bağlıdır. Mali piyasalar ne kadar gelişmişse sigortaların ekonomik rolleri de o kadar etkinleşecektir. Bu işlevden yararlanamayan ülkeler birçok yönden ekonomik kayıplara uğramaktadır²⁸⁸. Sigorta sektörünün ekonomik rolü ve ülkemizdeki durumu sonraki alt bölümlerde ayrıntılı olarak incelenecektir.

ii. Sosyo-ekonomik Çöküntü ve Kayıpların Önleyicisidir.

Hayat akışı içerisinde kişiler ve kurumlar çeşitli risklerle karşı karşıya kalırlar²⁸⁹. Dikkatli ve güvencesi olan kişiler bu riskleri dikkatsiz ve güvencesiz olanlara göre daha az bir zararla atlatabilirler. Ancak tehlike ve risk açısından olasılıklardan tamamen kaçabilmek imkansızdır. Ayrıca, fazla önlem fazla kısıtlama getirdiğinden, cesareti kırar, girişimleri engeller. Bu durum birçok alanda tercih edilmez. Ancak, ekonomik gücün de korunması gerekmektedir.

Riskler gerçekleştiğinde, mal ve can kaybı olmakta, insanlar acı çekmektedirler. İşyerlerinin kapanması, girişimcilerin iflası, aile dağılmaları, yoksulluk gibi sosyo-ekonomik çöküntüler, kaçınılmaz olmaktadır²⁹⁰.

Kişilerin karşılaşılabilecekleri aynı tür risklere karşı birleşmeleri ve tek başlarına karşılayamayacakları ekonomik çöküntüleri, çoğunluğa dağıtarak ödemeleri sigorta faaliyetlerinin temelini oluşturur. Sigorta şirketlerinin görevi bu risk dağıtımı

²⁸⁷ Uralcan, **age**, 59.

²⁸⁸ Güvel, Güvel, **age**, 31.

²⁸⁹ Var, **age**, 90.

²⁹⁰ Uralcan, **age**, 60.

organizasyonunun gerçekleştirilerek ekonomik çöküntülerin önlenmesi ve buna bağlı olarak da girişimciliğin, bir başka deyişle yatırımların önünün açılmasıdır²⁹¹.

iii. Sosyal Refah Düzeyinin Yükselmesine Katkıda Bulunur.

Sosyal refah düzeyinin en önemli göstergesi kişi başına milli gelirin artmasıdır. Tasarrufların yatırımları ve istihdamı artırıcı etkisine bağlı olarak milli gelir, buna bağlı olarak da genel refah düzeyi yükselir.

Sigorta işlemleri hasarları tazmin ederek işyerlerinin kapnamasını, yatırımların azalmasını önler ve devreden çıkarak gelir kaybına yol açacak yatırımların devamlılığını sağlar, işsizlik oranının artmasının önüne geçer. Kişisel açıdan değerlendirildiğinde ise, olası kayıpların doğuracağı sosyo- ekonomik kayıpların yaratacağı moral bozukluklarını en aza indirgeyerek, yeni nesillerin huzurlu ve güvenli bir ortamda yetişmesini temin eder.

iv. Uluslararası Ekonomik İlişkileri ve Ticareti Geliştirir.

Ticaretin temelinde malın dolaşımı vardır. Taşımacılığın geliştirilmesi, mal dolaşımını hızlandırır. Ancak, taşıma riskleri girişimciyi korkutur. Bu riskler güvence altına alınmadığı takdirde mal dolaşımının olamayacağı kesindir. Dolayısıyla ticaretin küreselleşme boyutunda artmasının temelinde sigorta güvencesi vardır denebilir.

v. Ekonomide Önemli Bir Sektör ve Önemli Bir Vergi Kaynağıdır.

Daha önce de ifade edildiği gibi, sigorta sektörü, hizmet üreten bir sektör olmasının yanı sıra mali bir kurumdur. istihdama önemli katkıları olan bu sektör, sonraki bölümlerde ayrıntılarıyla inceleneceği gibi, yatırımlarının gelirlerini tekrar yatırımlarda kullanarak menkul kıymetler piyasasında önemli rol oynar.

Tüm bunların yanı sıra, sigorta işlemleri, tasarruflara kaynak teşkil eden vergilere de büyük oranda katkıda bulunmaktadır. Sigorta işletmeleri yıl sonu bilançolarına göre kendilerine düşen vergiyi öderler. Bunun dışında, ellerindeki tahvil, hisse senedi, gayrimenkul gibi yatırım unsurlarının da gelir ve/veya bina vergilerini öderler. Ayrıca, her sigorta poliçesi başına prime oranla, Gider Vergisi, Yangın Söndürme Vergisi, ölüme bağlı hayat sigortalarında Veraset ve İntikal Vergisi gibi vergiler tahakkuk ettirilir. Bu vergiler

²⁹¹ Var, age, 91.

ülkelere göre farklılıklar gösterir. Sigortacılığın gelişmiş olduğu ülkelerde bu vergiler toplam vergiler içinde önemli bir paya sahiptir²⁹².

4.6.2. Sigortacılığın Mikro İşlevleri

Mikro işlevler, sigorta faaliyetlerinin risk yönetimiyle ilgili işlevleridir. Sigortalı ile sigortacı arasında geçen olaylar sonucunda gerçekleşir. Ne var ki insanın yaşam düzeyi büyük ölçüde iş ortamlarının sosyal ve ekonomik yapısı ile ilgilidir. Dolayısıyla, sigorta faaliyetlerinin alanına, iş yerleri, girişim ve girişimcilerle olan ilişkiler de girer.

i. Dayanışma işlemleri organizasyonudur.

Sigortanın risk yönetimiyle ilgili tanımından da hatırlanacağı gibi, sigorta aynı riske maruz bireylerin ya da işletmelerin, bu riskin yıkımından korunmak amacıyla sigorta şirketi nezdinde bir fon oluşturmaları, oluşan hasarları bu fondan karşılamaları esasına dayanan bir dayanışma organizasyonu, bir risk yönetimi türüdür. Bu işlemler sonucunda gerçekleşen sonucunda gerçekleşen hasar ile ilgili telafi mekanizması süratle işler ve açılan yara onarılır. Dayanışma olarak tanımlanabilecek bu işlev toplumda sosyo-ekonomik çöküntülerin önünü alır.

ii. Girişimcinin kararlarını etkiler

Girişimci, belirsizliklerin yoğun olduğu ortamlarda, alternatifleri değerlendiremediği için sağlıklı karar veremez. Verimliliğini arttıracığını bilse de bazı riskleri göze alamaz. Ancak, büyük ve gerçekleştiğinde yıkımlara neden olacak risklerini küçük ve belirli ödemeler karşılığında güvence altına alma olanağına sahip olunca, cesareti artar, büyük ve sıradan olmayan yatırımlara girer. Riskleri beklemenin stresinden kurtulur, kendini tümüyle işine verebilir. Böylece iş ortamında, güvence altına alınmanın verdiği rahatlıkla dev sanayi ve ticari kuruluşların oluşumu gerçekleşir²⁹³.

iii. Girişimcinin ucuz fiyatla yatırım sermayesini bulmasını sağlar.

Yatırımların artmasında sermaye maliyetinin düşürülmesinin önemi büyüktür. Sigorta sektöründe yaratılan fonların yatırıma yönlendirilmesinin gerekliliği, girişimcilerin daha ucuz yatırım sermayesi bulmalarını kolaylaştırır. Bu fonların aynı zamanda para

²⁹² Uralcan, **age**, 61-64.

²⁹³ **age**, 51-52.

piyasasındaki finansal araçların faiz oranlarının da düşmesi sonucunu doğurarak, dolaylı olarak girişimcinin yatırım sermayesi maliyetinin düşmesini temin eder²⁹⁴.

iv. *Girişimcinin dondurduğu risk karşılığı sermaye miktarını en aza indirir.*

Girişimci tedbirli olmak zorundadır. Gelecekteki risklerini bugünden güvence altına almak amacıyla önlemler geliştirmek zorundadır. Bu nedenle de güvence sermayesi olarak bir miktar parayı yatırımlara yönlendirmeden elinde likit olarak bulundurma gereği duyar. Ama küçük miktarlarda prim ödeyerek, risklerini sigorta mekanizması ile güvence altına alan girişimci bu riskler için nakit ayırmaya gerek duymaz, yatırımlarını daha fazla sermayeye yönlendirebilir, daha büyük çapta yatırımlar yapabilir.

v. *Girişimciye kredi olanakları yaratır.*

Girişimcinin büyüebilmesi için krediye ihtiyacı vardır. Kredi olanaklarının olması, kredinin düşük faizle alınabilmesi, girişimcinin işini büyütebilmesinin temel koşullarındandır. Ancak, finans kurumları kredi verecekleri zaman doğal olarak teminat isterler. Aldıkları teminatın da risklerden arınmış olmasına dikkat ederler. Yeterli sigorta güvencesine sahip bir girişimci kredi almakta zorlanmayacaktır.

vi. *Fiyatların daha gerçekçi bir düzeyde oluşmasını sağlar.*

Sigortacılıkta primler bilimsel esaslar ön plana alınarak belirlenmektedir. Sigorta sistemi, risklerin yarattığı hasarın paylaşımını çok büyük bir gruba dağıtmaktadır. Küresel açıdan ele alınırsa prim, riskin gerçekleşme olasılığına göre saptanan gerçek maliyetidir.

Sigortacılığın güvence altına aldığı risklerde, büyük sayılara ulaşmanın verdiği bu düşük maliyet, fiyatlara daha reel miktarlarda yansıtılacak ve fiyatlar daha gerçekçi bir düzeyde oluşacaktır²⁹⁵.

Sigortanın yukarıda belirtilen fonksiyonları biraraya getirildiğinde, ortaya çıkan üst fonksiyonun sigorta sektörünün “kurumsal yatırımcı” kimliği olduğu görülür. Gerçekten de tasarrufların artırılması, sosyal refah düzeyinin yukarılara çekilmesi, daha ucuz yatırım sermayesi temini gibi fonksiyonların hepsinin sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcı

²⁹⁴ Var, **age**, 94.

²⁹⁵ Uralcan, **age**, 54.

kimliğinin hem nedeni hem de sonucu olduğu görülebilir²⁹⁶. Sigortanın kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasındaki yeri, aynı başlıklı alt bölümde ayrıntılarıyla incelenecektir.

4.7. Sigorta Türleri

Sigortacılık faaliyeti dünyanın her ülkesinde devlet tarafından düzenlenmekte ve denetlenmeke olan bir faaliyettir. Sektör devlet tarafından kontrol edilmekle beraber ülkeden ülkeye değişen bir şekilde, sigortacılık faaliyeti kamu ve özel sektör kuruluşlarınca yürütülmektedir. Ülkemizde sosyal sigorta sistemi devlet tarafından yürütülmektedir. Bunun yanında özel sigorta tipleri ve kapsamaları ülkeden ülkeye değişiklikler göstermektedir. Aşağıda genel hatlarıyla çeşitli sigorta türleri açısından kullanılan ayrımlar sunulmuştur.

4.7.1. Özel Sigorta – Sosyal Sigorta Ayrımı

Sigorta, sağlanan güvenliğin içeriği bakımından, sosyal sigorta ve özel sigorta olarak iki ana kola ayrılır²⁹⁷. Bu iki ayrım arasında kesin bir sınır yoktur. Uygulamalar ülkeden ülkeye değişiklikler gösterebilir. Genel olarak devlet tarafından düzenlenen ve yürütülen sigortalar esas itibariyle insanların yaşlılık, hastalık, iş kazaları, ölüm gibi durumlarda kendilerine ve mirasçılarına yardım sağlar²⁹⁸. Devlet sigortası olarak da adlandırılan²⁹⁹ sosyal sigortalar bir çok ülkede mecburi mahiyettedir³⁰⁰. Ülkemizde bu işlemleri yürüten kuruluşlar, Sosyal Sigorta Hukuku kurallarına göre işlem görürler. Sosyal Güvenlik Kurumu çatısı altında faaliyet gösteren, Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), BAĞKUR, T.C.Emekli Sandığı bu kuruluşlara örnek olarak verilebilir³⁰¹.

Sosyal sigortalar ve özel sigortalar arasındaki farklılıklar aşağıdaki özetlenmektedir.

- Özel sigortalar prensip olarak isteğe bağlıdır. Ancak bu uygulamanın ülkeden ülkeye değişen, zorunlu uyulan halleri sözkonusudur. Ülkemizde “Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası” ve “Zorunlu Deprem Sigortası” uygulamaları buna

²⁹⁶ age, 94.

²⁹⁷ Güvel, Güvel, age, 26.

²⁹⁸ Yanık, age, 22-23.

²⁹⁹ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme (Rating)**, 21.

³⁰⁰ age, 22-23.

³⁰¹ Var, age, 78.

örnek olarak verilebilir. Özel sigortalar gerekli yasal düzenlemelere uygun olarak kurulan özel sigorta işletmelerince yürütülür³⁰².

- Özel sigorta kendi kendine yardım fikrine dayanır. Amacı özel çıkarların korunmasıdır. Sosyal sigortanın amacı ise genel çıkarın korunmasıdır. Özel sigortanın konusu olan çıkar ekonomik nitelikte ve para ile ölçülebilen bir çıkardır. Manevi ya da psikolojik bir çıkar sigorta edilemez.
- Özel sigorta isteğe bağlıdır; sözleşme esasına dayanır. Sosyal sigorta zorunludur, yasaya dayanır.
- Özel sigorta herkese açıktır. Sosyal sigorta ise belirli meslek gruplarıyla ve ekonomik açıdan zayıf olanlarla sınırlıdır.
- Özel sigortada prim oranı tehlike derecesine göre belirlenir. Sosyal sigortada sigortalının mesleğine ve gelirine göre belirlenir³⁰³.

Bu farklılıklar da gözönüne alınarak yapılabilecek daha kapsamlı bir karşılaştırma Tablo 4.1' de görülmektedir.

Bu çalışmada “sigorta sektörü” ile ifade edilmek istenen “özel sigorta kuruluşları”dır ve çalışmanın kapsamı özel sigorta sektörü ile sınırlıdır.

Sosyal güvenlik yöntemi olarak kullanılabilen özel sigortalar, temelde sosyal sigortaları ikame edici olarak değil, tamamlayıcı olarak faaliyet göstermektedirler. Çalışanların yaşlılık hallerinde temel güvencesi olan sosyal sigortalara ek olarak güvence sağlayan özel sigorta uygulamaları giderek önem kazanmaktadır. Bunun sebeplerinin başında, sosyal sigorta sistemindeki reformlar sonucu sigorta edimlerinin düzeyinin düşürülmesi gelmektedir³⁰⁴.

³⁰² Yanık, **age**, 22-23.

³⁰³ Güvel, Güvel, **age**, 27.

³⁰⁴ Suat Uğur, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi**, (İzmir: Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu, 2004), Sayfa No. Belirtilmemiş, <http://www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1117> [03.03.2007].

Tablo 4.1: Sosyal Sigortalar ile Özel Sigortalar Arasındaki Farklar

SOSYAL SİGORTALAR		ÖZEL SİGORTALAR
▪ Kamusal sosyal amaç ▪ Devlet etkisi ▪ Sosyal koruma	AMAÇ	▪ Özel amaç, kar elde etme ▪ Özel koruma, sınırlı sosyal etki ▪ Devlet denetimi
▪ Yasal kuruluş ▪ Yasal yönetim ▪ Özerk kamu tüzel kişisi ▪ Kamu hukukuna tabi ▪ Tekel niteliği	KURULUŞ	▪ Özel hukuk ▪ İsteğe bağlı izne tabi kuruluş ▪ Özel hukuk tüzel kişiliği ▪ Esnek yönetim, rekabet
▪ Sosyal gereklere göre belirleme ▪ Kazanca göre belirleme ▪ İşveren ve devletçe ödenebilme ▪ Prim ödenmese de yardım sürer ▪ Sigortalı esaslı	PRİMLER	▪ Riske göre belirleme ▪ Sigortalı tarafından ödenme ▪ Aktüeryal verilere dayalı belirleme ▪ Prim ödenmezse sona erme ▪ Risk esaslı
▪ Giriş zorunlu ▪ Tercih imkanı yok	GİRİŞ	▪ Giriş isteğe bağlı ▪ Tercih imkanı var
▪ Riskler yasada belirli ▪ Genişleme politik, ekonomik ve sosyal gereklere bağlı	RİSK	▪ Riskler sigortaca belirlenir ▪ Genişleme sigortalı olabilir ve karlı risklere bağlı
▪ Yasaya göre yönetim ▪ Serbesti yok	FONLAR	▪ Devlet denetimi ▪ Belirlenmiş kurallarla serbest yönetim

Ufuk Aydın, **Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar** (Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları 1999), 109 ‘ dan uyarlandı.

4.7.2. Hayat Sigortası – Hayat Dışı Sigorta Ayrımı

Sigortadaki temel ayrımlardan birinin, hayat sigortacılığı ve hayat dışı sigortacılık olmasının en önemli nedenlerinden biri prim hesaplama usullerinin farklı olması ve sürecin vade bakımından farklılıklar taşımasıdır³⁰⁵. Hayat sigortacılığı ile hayat dışı arasındaki en temel fark ise, ürettikleri primlerin ekonomiye olan etkileridir. Bu durum sonraki alt bölümlerde ayrıntılarıyla açıklanacaktır.

³⁰⁵ Yanık, age, 23-24.

4.7.3. Diğer Sigorta Türleri

- **Kişisel Sigorta – Ticari Sigorta Ayrımı**

Kişisel sigorta ve ticari sigorta ayrımı, sigortadan yararlanacak kişi ya da kuruma göre yapılan bir sınıflandırma çeşitidir. Sigorta talebinde bulunan, kişinin kendisi ise bu kişisel sigorta olmakta, sigorta talebi ticari bir faaliyet ve mal için geliyorsa, bu ticari sigorta olarak nitelendirilmektedir. Burada önemli olan husus sigorta konusunun ticari nitelik taşıyıp taşımadığı olmaktadır.

- **Gönüllü Sigorta – Zorunlu Sigorta Ayrımı**

Sigortanın bir diğer ayırım kriteri de sigorta talebinin gönüllülüğe ve zorunluluğa dayanmasına göre değişmektedir. Bazı sigorta türlerinde sigorta yaptırılması kamu tarafından zorunlu tutulmuştur. Ülkemizde uygulanan Zorunlu Trafik Sigortası ve Zorunlu Deprem Sigortası buna örnek olarak verilebilir. Bunun yanında diğer sigortalar ise bireylerin ya da kurumların isteğine bırakılmıştır yani ihtiyari özellik taşımaktadır.

4.8. Sigorta Branşları

Ülkemizdeki sigorta grupları, 11 adedi elementer (hayat dışı) ve 1 adedi hayat olmak üzere 12’dir. Bu gruplar ve bu gruplara ilişkin sigorta dalları Tablo 4.2’ de verilmektedir.

Tablo 4.2: Türkiye’de Sigorta Branşları

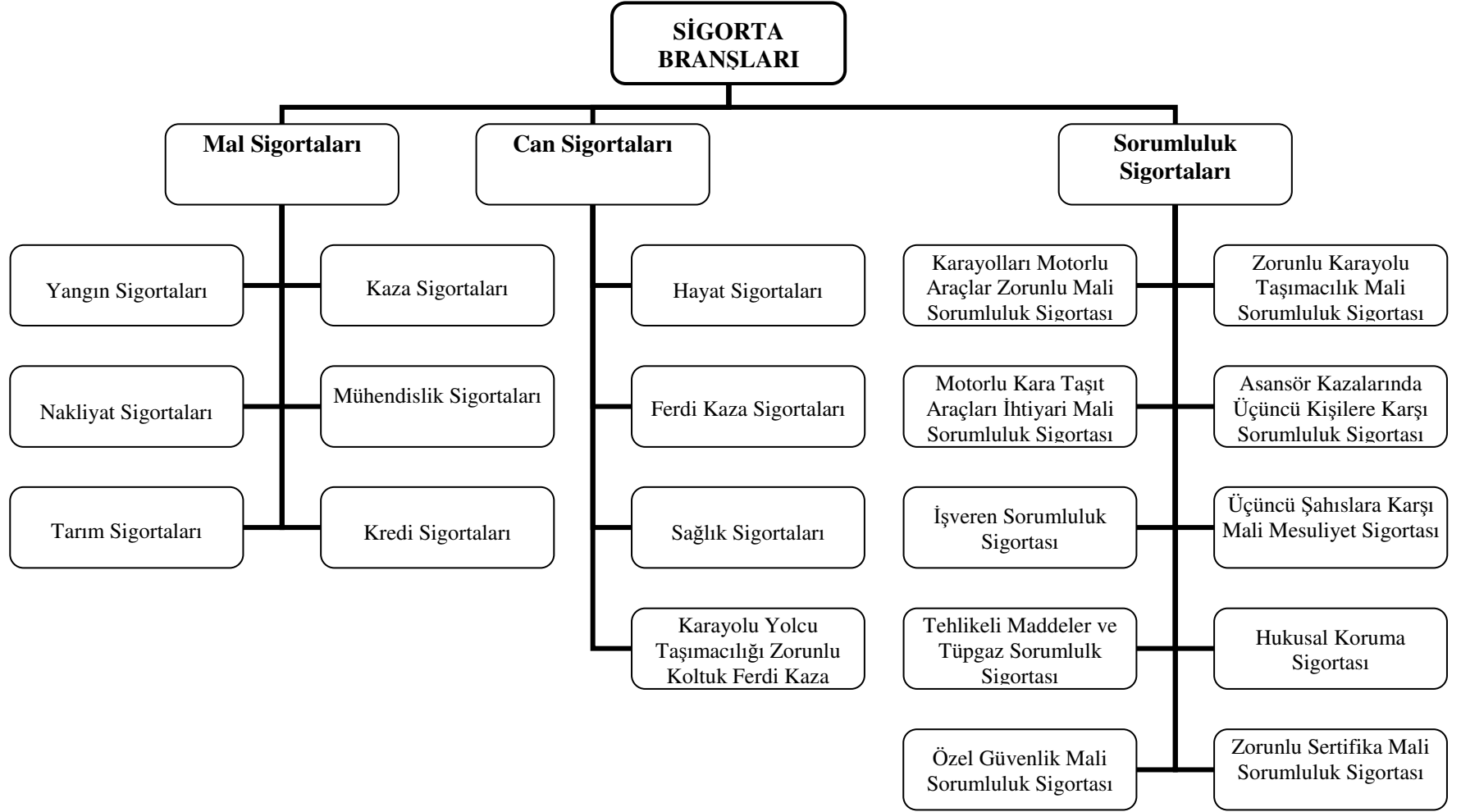
YANGIN	a) Yangın Sigortası b) Kar Kaybı Sigortası
NAKLİYAT	a) Tekne Sigortası b) Kıymet Nakliyat Sigortası c) Emtea Nakliyat Sigortası
KAZA	a) Motorlu Kara Taşıtları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortası b) İşveren Mali Sorumluluk Sigortası c) Asansör Kazalarında Üçüncü Kişilere Karşı Mali Mesuliyet Sigortası d) Üçüncü Şahıslara Karşı Mali Mesuliyet Sigortası e) Kara Taşıtları Kasko Sigortası f) Hırsızlık Sigortası g) Cam Kırılmasına Karşı Sigorta h) Tehlikeli Maddeler Zorunlu Sorumluluk Sigortası

Tablo 4.2 - devam

	i) Tüpgaz Zorunlu Sorumluluk Sigortası i) Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk j) Uçak Yolcu Kaza k) Uçak Mali Mesuliyet
FERDİ KAZA	a) Ferdi Kaza Sigortaları b) Otobüs Zorunlu Koltuk Ferdi Kaza Sigortası
SAĞLIK	a) Hastalık Sigortası
HUKUKSAL KORUMA	a) Hukuksal Koruma Sigortası
KREDİ	a) Kredi Sigortası b) İhracat Kredi Sigortası
MAKİNE MONTAJ (MÜHENDİSLİK)	a) Makine Kırılması Sigortası b) Montaj Sigortası c) İnşaat Sigortası d) Elektronik Cihaz Sigortası e) Yapı Denetimi Mali Sorumluluk
ZORUNLU TRAFİK	a) Karayolları Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası b) Motorlu Kara Taşıt Araçları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortası c) Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk Sigortası
DOLU	a) Tarım Ürünleri Dolu Sigortası b) Sera Sigortası
HAYVAN HAYAT	a) Hayvan Hayat Sigortası b) Kümes Hayvanlarının Hayat Sigortası
HAYAT	a) Hayat Sigortası
ZORUNLU DEPREM SİGORTASI	a) Zorunlu Deprem Sigortası

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme [Rating]**, 21 ve “Branşlar”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/> [28.02.2007] kaynaklarından uyarlandı.

Türkiye’ de sigorta branşları mal, can ve sorumluluk sigortaları başlıkları altında , Şekil 4.2’ de görüldüğü gibi de gruplandırılabilir.



Şekil 4.2: Sigorta Branşları

4.8.1. Yangın Sigortaları

Yangın sigortası özel veya ticari amaçla kullanılan her türden bina ve muhteviyatı, kendiliğinden meydana gelen yangın, yıldırım, infilak ile bunlardan kaynaklanan buhar, hararet, duman gibi tehlikelerin neden olduğu fiziki hasarlara karşı teminat altına alan sigortadır. Ayrıca, meydana gelmiş olan yangını söndürmek, dolayısıyla muhtemel hasarı azaltmak amacıyla, su veya başka bir kimyevi madde ile yapılan müdahalelerin sonucunda ortaya çıkan fiziki hasarlar da, bu sigortanın kapsamına dahildir.

- Yangına Bağlı Kar Kaybı Sigortası: Bir işletmede yangın ve diğer riskler sonucu meydana gelen maddi hasar, yangın poliçesi ile karşılanır. Ancak bu hasarın gerçekleşmesi nedeniyle işin durmasından doğacak kayıpları (ciro düşmesi, masraf artışı vb.) kar kaybı sigortası karşılar.

4.8.2. Nakliyat Sigortaları

Nakliyat sigortaları, malın dolaşımı sırasında, gerek taşıtların gerekse taşınanların uğrayabileceği zararları güvence altına alır. Kara, hava, deniz ve demir yolu taşımacılığı ile ilgili olabilmektedir⁴⁹⁰. Tekne Sigortası, Kıymet Nakliyat Sigortası ve Emtea Nakliyat Sigortası olmak üzere üç alt bransa ayrılmaktadır. Bunun yanı sıra, ticaret ve teknolojiye paralel olarak, klasik nakliyat sigortalarının kapsamında da genişlemeler meydana gelmiş, sigortalının sorumlulukları, sınırlı nitelikte de olsa, nakliyat poliçesine dahil edilmiş, denizdeki petrol, doğalgaz platformları, boru hatlarıyla taşınan petrol ve doğal gaz nakliyat sigortalarının konusu haline gelmiştir⁴⁹¹.

4.8.3. Kaza Sigortaları

Kaza terimi, kişilerin kendi iradesi dışında, ani ve harici bir nedenin etkisiyle meydana gelen, önceden tasarlanmamış bir olayı ifade eder.

⁴⁹⁰ Uralcan, **age**, 76.

⁴⁹¹ “Nakliyat Sigortaları”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Nakliyat+Sigortaları.htm> [17.05.2007].

Kaza sigortaları ise; sigortalının bir kazaya bağlı olarak uğrayacağı bedeni ve maddi zararları veya bir kaza nedeniyle ödenilmesi gereken tazminatları karşılamak amacıyla yapılan sigortalardır.

Uygulamada kaza branşı içinde yer alan başlıca sigorta türleri Tablo 4.2’ de belirtilmiştir.

4.8.4. Ferdi Kaza Sigortası

Kişinin poliçe kapsamında tanımlanan bir kaza nedeniyle, ölümü, geçici veya sürekli olarak iş görme yeteneğini kaybetmesi durumunda, toplu bir para veya azami olarak belirlenmiş bir süre boyunca, aylık veya üç aylık gelir şeklinde tazmin edilmesini sağlayan poliçelerdir⁴⁹². Ferdi kaza sigortaları ve otobüs zorunlu koltuk ferdi kaza sigortası olmak üzere iki alt branşı içermektedir.

4.8.5. Sağlık Sigortası

Hastalık sigortası ya da özel sağlık sigortası olarak da bilinen sağlık sigortaları poliçelerinde; yatarak tedavi, ayakta ve yatarak tedavi ayrımı altında, doktor muayene, ilaç, tahlil, röntgen, tomografi türü elektronik ölçümler, hastane yatak, refakatçi, ameliyathane, protez türü harcamalar gibi riskler güvence altına alınmaktadır⁴⁹³.

4.8.6. Hukuksal Koruma Sigortası

Bu sigorta branşı ile, sigortalının taraf olduğu ve bu sigortada saptanan konular kapsamındaki hukuksal uyuşmazlıkların giderilmesinde vekalet ücreti, dava masrafları, hakem ücreti, teminat akçesi, icra masrafı, temyiz masrafı, karar düzeltme masrafları karşılanır.

4.8.7. Kredi Sigortaları

Kredi sigortaları, ihracat-ithalat gibi faaliyetlerde bulunan sigortalıların, müşterilerin satış veya hizmet sözleşmesinden doğan yükümlülüklerini, poliçede temin edilmiş

⁴⁹² “Ferdî Kaza Sigortası”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Ferdî+Kaza+Sigortası.htm> [17.05.2007].

⁴⁹³ Uralcan, **age**, 83.

herhangi bir neden dolayısıyla zamanında yerine getirememeleri nedeniyle uğramış oldukları mali kayıpları teminat altına alan sigortalardır.

Kredi sigortaları, kredi ve ihracat kredi sigortası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

- **Kredi Sigortası:** Kredi sigortası, satıcı konumundaki sigortalıları, T.C. sınırları içinde yaptığı kredili satış işlemlerinde alıcılar tarafından borçlarını ödeyememe riskine karşı güvence altına alan sigortadır.
- **İhracat Kredi Sigortası:** İhracat kredi sigortası ise, ihracatçı konumundaki sigortalıları, T.C. sınırları dışında yaptığı kredili ihracat işlemlerinde alıcılar tarafından borçlarını ödeyememe riskine karşı güvence altına alan sigortadır⁴⁹⁴.

4.8.8. Makine Montaj Sigortaları

Mühendislik sigortaları diye de adlandırılan bu sigortalar günümüzde, sanayi üniteleri içindeki her tür makine, elektronik cihaz, elektrikliveya başka bir güçle çalışan ekipman ve çeşitli aletlerin, makine montaj, makine kırılması, makine bozulması nedeniyle çeşitli ürünlerin bozulmasından doğan üçüncü şahıslara veya sigortalıya ait zararların sigortası, inşaat all risks⁴⁹⁵ ve elektronik cihaz poliçeleri kapsamında sigorta edilmektedir⁴⁹⁶.

4.8.9. Zorunlu Trafik Sigortası

Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası olarak kabul edilen bu sigorta türünde, hasar nedeniyle sigortalının servetindeki azalmayı karşılamaktan çok, sosyal amaçlar göz önünde tutulmaktadır.

Zorunlu trafik sigortası, araç nedeniyle başkalarına verilen hasarlardan doğan sorumluluğu karşılar. Motorlu kara taşıt araçlarının neden olduğu kişi ve mal hasarlarını, dolayısıyla meydana gelecek tazminat isteklerini sigorta güvencesi altına alır⁴⁹⁷.

⁴⁹⁴ “Kredi Sigortaları”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Kredi+Sigortaları.htm>[17.05.2007].

⁴⁹⁵ İnşaat all risks sigortaları, her tür bina, endüstriyel tesis, köprü baraj, tünel, fabrika gibi tesislerin inşaatı sırasında geniş kapsamlı güvence veren sigortalardır.

⁴⁹⁶ Uralcan, **age**, 81.

⁴⁹⁷ Güvel, Güvel , **age**, 131-132.

Bu branş altında üç farklı sigorta vardır. Bunlar⁴⁹⁸;

- 1.Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası,
- 2.Motorlu Kara Taşıt Araçları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortası,
- 3.Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk Sigortasıdır.

Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası motorlu aracın işletilmesi sırasında üçüncü şahısların bedeni veya maddi zarara uğramasına sebebiyet vermesi halinde, 2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu'na göre aracın işletenine düşen sorumluluğu zorunlu sigorta limitlerine kadar teminat altına alır.

Motorlu Kara Taşıt Araçları İhtiyari Mali Sorumluluk Sigortası motorlu aracın, işletilmesi sırasında üçüncü şahısların bedeni veya maddi zarara uğramasına sebebiyet vermesi halinde, 2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu'na göre aracın işletenine düşen sorumluluğun Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası teminat limitlerinin üstünde kalan kısmını poliçe teminat kapsamında olmak koşuluyla poliçede yazılı teminat limitlerine kadar teminat altına alır.

Zorunlu Karayolu Taşımacılık Mali Sorumluluk Sigortası, molalar da dahil olmak üzere motorlu taşıtta seyahat eden yolculara gelebilecek bedeni zararlar için taşımacının 4925 Sayılı Karayolu Taşıma Kanunu uyarınca doğan sorumluklarını poliçede belirtilen limitlere kadar, teminat altına alır.

4.8.10. Tarım Sigortaları

Tarım sigortası, dolu sigortası ve hayvan hayat sigortası olmak üzere iki biçimde uygulanmaktadır. Bunların yanısıra cam sera sigortası ve kümes hayvanları sigortası biçiminde daha özel nitelikli tarımsal sigortalar da söz konusudur.

- Dolu Sigortası: Dolu sigortası dolu tanelerinin vurması ile toprak ürünlerinde meydana gelecek hasarları sigorta güvencesi altına alan bir sigorta dalıdır. Sigorta güvencesi dolu vurması sonucu ürün değerinde meydana gelen değer kayıplarını ve verim kayıplarını içerir.

⁴⁹⁸ Karayolları Motorlu Araçlar Mali Sorumluluk Sigortaları”,
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Karayolları+Motorlu+Araçlar+Mali+Sorumluluk+Sigortalari.htm> [17.05.2007].

Dolu sigortası, bütün ürün çeşitleri için ya da bir kısım ürün için yapılabilir. Bahçe ürünleri, tahıl ürünleri ve baklagiller için yapılabilir⁴⁹⁹.

- Hayvan Hayat Sigortası: Sahibine ekonomik kazanç sağlayan çiftlik ve besi hayvanlarının, her türlü adi ve bulaşıcı hastalık veya kaza nedeniyle ölümlerinden ya da çalınmasından dolayı uğranılan ekonomik kayıpları temin eden sigortadır.

Hayvan hayat sigortası rizikonun niteliğine göre *hayvan hayat sigortası*, hayvanların doğumu, ameliyatı ve taşınması esnasında gerçekleşecek hasarları güvence altına alan *kısa süreli hayvan sigortası*, hayvanların çalınması veya çalınarak kesilmesi sonucu meydana gelecek zararları güvence altına alan *hayvan hırsızlık sigortası* ve kasaplık hayvanların muayene sonucunda yenmeğe uygun olmadıklarının ya da değerlerinin düşük olduğunun belirlenmesi ya da satılmalarının engellenmesi ile meydana gelebilecek mali kayıpları güvence altına alan *kasaplık hayvan sigortası* olmak üzere dört gruba ayrılır⁵⁰⁰.

4.8.11. Hayat Sigortaları

Hayat sigortası, sigortalının yaşlılık halinde kendisinin, ölümü halinde ise geride bıraktığı aile bireylerinin sıkıntıya düşmeden hayatını sürdürmesini sağlamaya yönelik bir sigorta güvencesi sunar. Her iki amaçta da bugünden yarına yapılan bir tasarruf sözkonusudur. Hayat fonksiyonlarını diğer sigorta dallarından ayıran en önemli unsure, “koruma” ve “tasarruf” fonksiyonlarına birlikte sahip olmalarıdır.

Hayat sigortasında riziko, belirli bazı olayların meydana gelmesi ile kişisel gelirin kesintiye uğraması ya da son bulması biçiminde kendini gösterir. Hayat sigortasının güvence altına aldığı rizikolar çok çeşitlidir. Rizikoyu doğuran olaylar, kaza, hastalık, işsizlik, yaşlılık ve ölümdür. Bu rizikolara göre çeşitli hayat sigortaları sözkonusudur⁵⁰¹.

Başlangıçta, hayatı sigorta konusu olan kişinin sigorta süresi içerisinde ölmesi halinde, poliçeden yararlanan kişi veya kişilere ya da sigortalının yasal varislerine toplu para ödenmesi amacıyla düzenlenen hayat poliçeleri, zaman içerisinde, kişilerin emeklilik

⁴⁹⁹ Güvel, Güvel, **age**, 122.

⁵⁰⁰ **age**, 124-125.

⁵⁰¹ **age**, 134.

programlarına bir destek niteliğinde ve nihayet, yatırım amaçlı kullanılır olmuştur. Bu nedenle hayat sigortaları iki ana başlık altında incelenebilir: Risk ağırlıklı hayat sigortaları ve birikimli hayat sigortaları.

Risk ağırlıklı hayat sigortalarında genellikle bir yıl olan sigorta süresi içinde sigortalının yaşamını kaybetmesi durumunda belirlenen tazminat tutarı kanuni varislere ya da poliçede lehdar olarak belirlenen kişilere ödenmektedir. Bu başlık altında verilen ikinci teminat yaşam kaybı riski yanında kişinin malül kalması durumunda uğrayacağı maddi kayıplara karşı teminat sağlayan maluliyet teminatıdır. Bu poliçelerle hastalık veya kaza sonucu oluşacak tam veya kısmi kalıcı maluliyet durumunda poliçede belirlenen tazminat tutarı ödenmektedir.

Birikimli hayat sigortaları ise, 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 sağlamaktadır.

- Sigorta süresince prim ödeyen sigortalının, sigorta süresi dolmadan ölümü halinde poliçede belirlenen tazminat tutarına kar paylı birikim tutarı eklenerek varislerine ya da poliçede lehdar olarak gösterilen kişilere toplu para ödenmektedir.

Yaşam kaybı riski dışında teminat altına alınmışsa poliçe süresi içinde hastalık veya kaza sonucu oluşacak maluliyet nedeniyle uğranacak kayıplar poliçede belirlenen limitler dahilinde sigortalıya ödenmektedir.

- Poliçe süresi içinde herhangi bir riskin gerçekleşmemesi ve en az 10 yıl prim ödemek koşuluyla vade sonunda toplu bir para veya gelir ödemesi şeklinde poliçeden yararlanılabilmektedir.

Hayat sigortaları ayrıca kişilerin, kredi yoluyla taşınmaz alımlarında teminat vasıtası olarak, çocukların eğitimlerinin finansman aracı olarak, yatırım aracı olarak ve kişilerin diğer ihtiyaçlarına yönelik olarak çok geniş bir kullanım alanına sahiptir. Hayat sigortası poliçeleri, mal sigortalarında olduğu gibi, sigortalıyı hasar meydana gelmeden önceki mali durumuna getirmeyi amaçlayan tazminat sözleşmeleri değil, menfaat veya

meblağ poliçeleridir. İnsan hayatının para karşılığı, bir bina, tekne veya otomobilde olduğu gibi tespit edilemediği için, sigortalı, kendi hayatının değerini, makul ölçüler içerisinde olmak kaydıyla, kendisi belirlemekte, sigortacı ile mutabık kalındığı takdirde, belirlenen bu değer, sigorta bedeli olmaktadır⁵⁰².

4.8.12. Zorunlu Deprem Sigortası⁵⁰³

Zorunlu Deprem Sigortası ile, depremin, yangın, infilak ve yer kayması dahil, sigortalı binalarda ve temellerinde, doğrudan neden olacağı maddi zararlar, sigorta bedeline kadar Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) tarafından teminat altına alınmıştır⁵⁰⁴.

Zorunlu deprem sigortası, 17 Ağustos 1999 İzmit- Gölçük- Adapazarı Depremi ile Türkiye' nin gündemine girmiş ve 587 Sayılı KHK ile 27 Eylül 2000 tarihinden itibaren zorunlu sigorta olarak uygulanmaya başlanmıştır.

Deprem sigortası kapsamına giren binalar şunlardır:

- Tapuya kayıtlı ve özel mülkiyete tabi taşınmazlar üzerinde mesken olarak inşa edilmiş binalar,
- 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu kapsamındaki bağımsız bölümler,
- Bu binaların içinde yer alan ve ticarethane, büro ve benzeri amaçlarla kullanılan bağımsız bölümler,
- Doğal afetler nedeniyle devlet tarafından yaptırılan veya verilen kredi ile yapılan meskenler.

Yukarıdaki koşullara uyan, kat irtifakı tesis edilmiş binalar, tapuda henüz cins tashihi yapılmamış ve tapu kütüğünde vasfı "arsa vs." olarak görünen binalar, tapu tahsisi henüz yapılmamış kooperatif evleri için de Zorunlu Deprem Sigortası yaptırılması gerekmektedir.

Henüz bağımsız tapusu olmayan meskenlerin sigortası, sigorta ettirenin beyanına dayanarak ve arsa tapusuna ait bilgilerle yapılabilmektedir⁵⁰⁵.

⁵⁰² “Hayat Sigortaları”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Hayat+Sigortaları.htm> [17.05.2007].

⁵⁰³ “Branşlar”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/> [28.02.2007].

⁵⁰⁴ “Zorunlu Deprem Sigortası”, <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Zorunlu+Deprem+Sigortası.htm> [17.05.2007].

4.9. Sermaye Piyasasında Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Yeri

Aynı rizikolarla karşılaşma olasılığı olan kişilerin ortak bir dayanışması şeklinde başlayan sigorta işlemleri zaman geçtikçe büyüyen, kredi olanakları yaratan, içinde bulunduğu ekonomilere yön vererek uluslararası faaliyetlere yol açan bir sektör fonksiyonuna sahip olmuştur⁵⁰⁶. Sigorta faaliyetleri yaygınlaştıkça, ekonomik işlevlerin etkinliği artmış ve ekonomide gelişme ve büyümeye olumlu katkılarının yanısıra ekonomide itici güç halini almıştır⁵⁰⁷.

Sigorta işlemlerinin organizasyonunu üstüne alan sigorta şirketleri verdikleri teminatlara karşılık topladıkları primleri hisse senedi, tahvil, gayrimenkul alımı gibi çeşitli şekillerde değerlendirerek yatırımlara kaynak yaratabilecek fon ihtiyacını karşılamada büyük adımlar atmışlardır. Bu yönden de sigortacılık işlemleri, güvence vererek karşılığında prim almanın yanı sıra, bir takım ekonomik işlevler gerçekleştiren faaliyetler haline gelmiştir⁵⁰⁸. Sigortacılığın bu yönünü daha net ifade edebilmek için öncelikle sektörün fon yaratma gücünden bahsetmek gerekmektedir.

4.9.1. Sigorta Sektörünün Fon Yaratma İşlevi

Sigorta kesiminin fon yaratma işlevi dar olarak tanımlandığında, hisse senedi ve tahvil alanına tahsis edilmiş tutarlar olarak yorumlanmaktadır. Fon yaratma işlevi, en geniş anlamda yani tasarruflara katkı olarak tanımlandığında primler, kurumsal tasarruf niteliğinde sayılmaktadır. Sigorta kesimi, gönüllü tasarruflar yoluyla fon yaratır. Fon yaratma ile ekonomik işlev tam anlamıyla gerçekleşmiş değildir. Yaratılan fonların yatırıma kanalize edilmesi gerekir.

Özellikle gelişmiş ülkelerde sigortacılığa, fon yaratma kapasitesine sahip ve bu fonların verimli alanlara yönltilmesine elverişli bir sektör olarak bakılmaktadır. Sanayileşmekte olan ülkelerde ise fon yaratma olarak nitelenebilecek unsurların parasal boyutlarına bakıldığında, bankalardan sonra en güçlü fon yaratma kapasitesine sahip

⁵⁰⁵“Kapsamdaki Binalar”, <http://www.dask.gov.tr/200.html> [17.05.2007].

⁵⁰⁶ Pamukçu, **age**, 177.

⁵⁰⁷ Targan Ünal, **Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi** (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 1994), 439.

⁵⁰⁸ Pamukçu, **age**, 177.

olması gereken sigortacılığın bu işlevine gereken önemin verilmediği ortaya çıkmaktadır.

4.9.1.1. Fon Yaratma Açısından Hayat- Hayat Dışı Sigorta Ayrımı

Fon yaratma açısından hayat ve hayat- dışı branşların işlevleri farklıdır. Hayat sigorta dalı uzun vadeli yatırımlarda kullanılacak fonları, diğer sigorta dalları da kısa vadeli yatırımlarda kullanılacak fonları sağlamaktadır. Fon yaratma gücü, özellikle gelişmiş ülkelerde hayat sigortacılığından kaynaklanmaktadır. Hayat sigortalarında kişi, hayatın belirli zaman dilimi içinde sınırlandırarak, ölüm ve sakatlık gibi riskleri, bir meblağ karşılığı poliçe adı verilen hukuki bir sözleşme ile güvence altına almaktadır⁵⁰⁹. Günümüzde hayat sigortacılığına egemen olan düşünce, hayat sigortasının hem geleceğin güvence altına alınması hem de bir tasarruf aracı olarak görülmesidir⁵¹⁰. Zira, hayat sigortası, uzun vadeli tasarruf olma özelliği ile pazarlanabilirliği yüksek, uzun vadeli menkul değerleri de portföylerine katarak ikincil sermaye pazarlarına bir ölçüde fon sağlamaktadır. Böylece sigorta aracılığı ile kişilerin küçük tasarruflarından ülke yatırımlarına kaynak olabilecek büyük fonlar oluşmaktadır. Ekonomik anlamda hayat sigortası, 30 yıla kadar uzun vadeli fonların oluştuğu bir kaynaktır.

Hayat- dışı sigortalarda mevcut düzenlemeler, primler kazanılincaya kadar bunlardan belirli oranlarda ve gelecek hasarları karşılamak üzere bir fon ayrılmasını öngörmektedir. Çoğu ülkelerde bu meblağlar, ülke ekonomisinin en büyük tasarruf kalemlerini oluşturmaktadır. Bu fonlar, tahvil, hisse senedi, ipotek karşılığı, ikraz ve gayrimenkul alımı gibi yatırımlara akıtılarak bekletilmektedir. Gelecekteki risklerin belirsizliği nedeni ile fonların sınırlı olarak sermaye piyasasına akıtan yangın ve kaza sigortaları, riski düşük, likiditesi yüksek menkul değerleri tercih ederek kısa vadeli fon yaratmaktadır⁵¹¹.

Ekonominin alt sektörlerinden sermaye piyasası için fon yaratmanın anlamı, uzun vadeli menkul değerlere yapılan yatırımlardır. Sigorta işletmeleri tarafından sermaye piyasasında yaratılan fonun hacmi, prim gelirinin seviyesine bağlıdır. Prim gelirlerinin

⁵⁰⁹ Ünal, 1995, 104.

⁵¹⁰ Mehmet Kahya, " Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği ", **Reasürör**, s. 37, (2000): 25.

⁵¹¹ Ünal, 1995, 104.

seviyesini de, ülkenin ekonomik ve sosyal şartları tayin eder. Bu şartların gelişmediği ülkelerde, genel olarak prim gelirleri düşüktür, dolayısıyla ekonomiye daha dar kapsamlı olarak finansal pazarlara akan fonlar yetersizdir⁵¹².

4.9.1.2. Sektörün Fon Kaynakları

Sigorta sektörünün yarattığı fonlar, belirli bir amaca yönelik ekonomik değerleri, yatırımlar için önemli bir potansiyeli ifade etmektedir. Fon kaynakları sigorta sektörünün mali tablosunu –pasif taraf-, fonların kullanım alanları da sektörün ekonomik tablosunu –aktif taraf- göstermektedir.

Fon kaynaklarını dört grupta toplamak mümkündür.

- Kaynağı girişimci olan fonlar (ödenmiş sermaye)
- Kaynağı hukuktan doğan fonlar (kanuni yedek akçeler, teknik ihtiyatlar, amortismanlar)
- Kaynağı ekonomik tercihlerden doğan fonlar
- İşletme faaliyetinden doğan fonlar (kar)⁵¹³

Ödenmiş sermayenin içerisinde bulunduğu özkaynakların, iktisadi değerlerin elde edilmesi için firmaya kaynak sağlama ve firmanın alacaklılarına karşı güvence oluşturma gibi iki işlevi olduğundan özkaynağı yeterli, iktisadi kaynaklarının büyük bir bölümünü özkaynakları ile finanse etmiş bir firma, kredi verenler açısından da güvenilir olarak nitelendirilebilir⁵¹⁴.

Şirketlerin dönem içindeki faaliyetleri sonucunda elde ettikleri net karlar, ortaklar tarafından çekilmeyerek sermayeye eklendiğinde “dağıtılmayan karlar” kalemi oluşmaktadır. Bu şekilde sigorta şirketlerinden fon çıkışı engellenmektedir. Ancak,

⁵¹² Ünal, 1994, 39.

⁵¹³ age, 49.

⁵¹⁴ Serpil Bülbül, İlyas Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, **Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Türk Sigorta Sektörü- I.Ulusal Sigorta Sempozyumu Bildiri Kitabı, 24 Mayıs 2005**, ed. Suna Oksay (İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005): 665.

yüksek enflasyon oranlarının şirketlerin mali tabloları üzerindeki olumsuz etkileri, nakdi sermaye artışını gerektirmektedir⁵¹⁵.

Primler de sigorta şirketlerinin önemli fon kaynaklarındandır. Sigortalıdan tahsil edilmesinden hasarın ödenmesine kadar geçen süre içinde bazı sınırlamalarla kullanılabilir fonlar, işletme için esas kullanım imkanı olan fonlardır. Sigorta sistemi aracılığı ile oluşturulan bu fonlar, ülke kalkınmasında kullanılabilir bir potansiyel oluşumuna katkıda bulunmaktadır⁵¹⁶.

4.9.1.3. Sektörün Fon Kullanım Alanları – Mali Yatırımlar

Sigortada amaç, sigortalı kişilerin mal varlıklarındaki olası azalmaların karşılanmasıdır. Sistem sigortalı bakımından “güven yaratma” özelliğinin yanısıra, “tasarruf ve kredi aracı olma” özelliği de taşımaktadır. Dolaylı olarak kredi işlemlerini gerçekleştiren sigorta kurumları, aynı zamanda sermaye birikimi sağlayan toplu tasarruf kurumlarıdır. Makro ekonomik açıdan bu tasarruflar yatırıma kanalize edilebildiği oranda değer kazanmaktadır⁵¹⁷.

Diğer tüm faaliyetlerine nazaran sigorta şirketlerinin yatırım fonksiyonu, büyük önem taşımaktadır. Bunun nedeni, primlerin peşinen önceden ödenmesi ve tazminat ya da harcamalar ödenene dek yatırımlarda kullanılabilmesidir⁵¹⁸.

Gelişmiş ülkelerde sigortacılık sektörü , sermaye piyasasının esas unsurları ve önemli destekleri arasında yer almaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası açısından sigorta kesiminin rolü, sadece fon yaratmakla kalmamakta, aynı zamanda fonları yönlendirmekte de önem kazanmaktadır⁵¹⁹. Sanayileşmiş ülkelerde sigorta ve reasürans şirketlerinde biriken fonların verimli yatırım alanlarına kanalize edilmesi sonucu, sigorta işlemleri sonucunda teknik zarar ortaya çıkarsa bile yatırım gelirleriyle önemli karlar elde edilebilmektedir.

⁵¹⁵ Halil Yolcu, “Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasaları Kapsamında Değerlendirilmesi”, <http://blog.milliyet.com.tr/Hakkimda.aspx?UyeNo=718502> [10.04.2007].

⁵¹⁶ age, 50.

⁵¹⁷ Ünal, 1994, 46.

⁵¹⁸ Rejda, age, 600.

⁵¹⁹ Ünal, 1994, 39.

Sigorta sektörünün fon yaratma kapasitesi üzerinde etkili olan en önemli unsur, mali yatırımlardır. Sigorta şirketleri, mali yatırımlardan elde ettikleri karlarla gelişmekte ve ekonomiye kaynak yaratmaktadır. Mali yatırımların sonuçları, teknik ve mali karlılık üzerinde görülmektedir. Özkaynakları yetersiz, teknik karlılığı düşük olan bir sigortacılık sektöründen ekonomiye kaynak yaratmada fazla birşey beklenemeyeceği açıktır⁵²⁰.

Bu aşamada teknik karlılık ve mali karlılık kavramları önem kazanmaktadır.

4.9.1.3.1. Teknik Karlılık

Karlılık, sigorta şirketlerinin ödeyebilirlikleri açısından önemli bir unsurdur. Kar, sadece otofinansman amacıyla şirket bünyesinde bırakılan yani dağıtılmayan karlar yolu ile özkaynakları güçlendirmez, aynı zamanda karlı bir şirket yeni sermaye artışı yoluyla da özkaynak sağlama olanağına kavuşur. Kar elde edemeyen ve yeterli bir rantabilite oranına ulaşamayan bir şirketin orta veya uzun vadede sektörde kalabilmesi oldukça güçtür⁵²¹.

Sigorta şirketlerinin ana faaliyet konuları olan sigortacılık işlemleri sonucunda sağladıkları kâr veya zarar teknik sonuç olarak nitelendirilmektedir. Daha açık bir ifadeyle, sigorta şirketlerinin sigortacılık faaliyetleriyle ilgili gelir ve giderleri arasındaki fark; *kâr* veya *zarar* ya da *teknik sonuç* olarak tanımlanmakta⁵²², sigortacılık işlemlerinden ne kadar kar edildiğini ortaya koymaktadır.

Net Teknik Kar = Teknik Gelir – (Personel Giderleri + Yönetim Giderleri) eşitliği teknik karın matematiksel ifadesidir.

Teknik faaliyet sonucu sağlanan kazanç, menkul veya gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilmektedir. Sigorta şirketlerinin fon yaratma imkanı buradan kaynaklanmaktadır. Net teknik gelirden vergiden sonra şirketlere kalan net kardan, yatırımlara ayrılan kısımlar ne kadar küçükse, şirketler menkul ve gayrimenkul

⁵²⁰ age, 56.

⁵²¹ Mehmet Kahya, **Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Finansal Analiz** (İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2001), 159.

⁵²² Genç, age, 39.

yatırımlarına yeni kaynaklar tahsis edememekte, açık anlatımla fon yaratamamaktadırlar⁵²³.

4.9.1.3.2. Mali Karlılık

Önceki alt bölümlerde ifade edildiği gibi, sigortacılık yalnızca rizikoları teminat altına alan ve söz konusu rizikolar gerçekleştiği takdirde hasarın bedelini tazmin etmeye yarayan bir sistem olmayıp, aynı zamanda prim gelirlerinin yarattığı fon gücünü yatırım alanlarına aktarmak suretiyle ekonomik kalkınmaya önemli bir finansal kaynak sağladığı gibi, sigorta şirketlerinin yatırım geliri elde etmesini de sağlamaktadır.

Daha önce de belirtildiği gibi, sigortacılığın fon yaratma fonksiyonu kendisini en çok hayat sigortalarında gösterir. Çünkü hayat sigortasının oluşturduğu fon, diğer sigorta dallarından farklı şekilde uzun vadelidir. Dolayısıyla bu fonlar sanayi yatırımlarına kolaylıkla aktarılabilir. Sigortacılık sektörünün mali yönünü oluşturan bu fon kullanımı, şirket kârlarının en önemli kaynağıdır⁵²⁴. Nitekim, gelişmiş ülkelerde sigorta şirketleri teknik açıdan başa baş durumda veya teknik olarak zarar ederken, prim gelirlerinden oluşan bu fonları mali sektör içerisinde çeşitli yatırım alanlarına aktararak yüksek mali gelir elde etmekte ve sonuç olarak yüksek bilanço kârları sağlamaktadır. Günümüzde gelişmiş sigortacılık bünyesi içinde en büyük kârlar bu tür mali yatırımlardan sağlanmaktadır. Başka bir ifadeyle günümüz sigortacılığında beklenen kâr, sigortacılık faaliyetinin sonucu olan teknik kâr değil, mali sektörde yapmış olduğu yatırımların sonucu sağlanan kârlardır⁵²⁵. Yatırım gelirleri (+) ile yatırım giderleri (-) arasındaki fark mali sonuçları gösterir⁵²⁶.

Ekonomik kalkınmanın kısıt kaynaklarla gerçekleştirilmesinde karşılaşılan temel sorunlardan biri, yatırımların finansmanı için gereken fonların teminidir. Gerek ekonominin finansman ihtiyacının karşılanmasında toplanabilir kaynakların en yüksek ölçüde ve en düşük aktarma maliyetleriyle kullanılabilir fonlara dönüştürülmesi,

⁵²³ Ünal, 1994, 55.

⁵²⁴ Genç, *age*, 43-44.

⁵²⁵ *age*, 44.

⁵²⁶ Uralcan, *age*, 309.

gerekse mali kaynakların ekonomide en verimli alanlara kanalize edilmesi, ekonomik gelişmeyi teşvik etmekte, hız kazandırmaktadır⁵²⁷.

Kişi açısından bir risk yönetim türü ve bir güvence organizasyonu olan sigorta kuruluşları, tazminatları ödeme sırasında zorluk yaşamamak için tesis ettikleri zorunlu ve/ veya ihtiyari fonlar nedeniyle ekonomiler için çok önemli mali kurumlardır. Sigorta kuruluşlarının sağladıkları bu fonlar yatırımları finanse eden kaynaklardır. Sigorta şirketleri de yayımladıkları yıllık faaliyet raporlarında gerçekleştirdikleri tasarruf ve yatırım işlemlerinden büyük bir önemle bahsederler. Mali açıdan güçlerini bunlarla kanıtlamaya çalışır, hatta bunları birer reklam aracı olarak kullanırlar⁵²⁸.

4.9.2. Sigorta Sektörünün Finansal Sektörün Etkinliğini Arttıran Fonksiyonları

Sigortacılık endüstrisi, yarattığı tasarruflar ve finansal aracılık işlevi sonucunda, finansal sektörün etkinliğini üç şekilde arttırabilmektedir. Bunlardan ilki, işlem maliyetlerini azaltması ile gerçekleşmektedir. Aynı tür riskle karşı karşıya olan birçok kişi biraraya gelip küçük miktarda primler ödeyerek, büyük bir fon oluşturmaktadır. Bu fon, sigorta şirketi aracılığıyla çeşitli alanlarda yatırım yapılarak değerlendirilmektedir. Sigorta şirketinin yaptığı bu yatırım, toplamda aynı miktarda olan ancak birçok kişi tarafından ayrı ayrı yapılan yatırımlara göre zaman ve maliyet bakımından daha etkin olacaktır.

Sigortacılık endüstrisinin finansal sistemin etkinliğinin sağlanmasındaki diğer etkisi de, likidite yaratması aracılığıyla gerçekleşmektedir. Sigorta şirketleri kısa dönemli borçlanıp uzun dönemli borç vermektedir. Sigorta şirketleri, söz konusu riskin meydana gelmesi durumunda, müşterilerinin zararlarını anında likidite sağlayarak karşılamaktadır. Bununla birlikte, kişiler, sigorta yerine likit olmayan varlıklara yatırım yaparak kendilerini garanti altına almaya çalışırlarsa, böyle bir likidite etkisi ortaya çıkmayacaktır.

Sigortacılık endüstrisinin finansal sistemin etkinliğini arttırdığı bir başka kanal ise yatırımlardaki ölçek ekonomilerini güçlendirmesidir. Bazı yatırım projeleri, oldukça büyük çaptadır ve yüksek miktarda finansal sermayeye gerek duymaktadır. Bu tip

⁵²⁷ Ünal, 1994, 43.

⁵²⁸ Yanık, **age**, 24.

yatırım projeleri, genellikle, ölçek ekonomilerini teknolojik gelişmeyi ve uzmanlaşmayı beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde bu tip yatırım projelerinin gerçekleşmesi için yeterli düzeyde fon ve sermaye birikimi olmayabilir. Sigortacılık endüstrisinin etkin çalışmasıyla, primler aracılığıyla oluşturulan fon, bu tip yatırımların finansmanı için kullanılabilir⁵²⁹.

Sigorta faaliyetlerini yalnız ülke ekonomisi ve kalkınmaya katkıları ile sınırlamak da yanlıştır. Sigortacılar, reasürans işlemleri ile kendi risklerini güvence altına alma işlemini sınır ötesine taşıdıkları gibi, taşıma sigortaları, ihracat kredi sigortaları, yabancı ülkede sigorta yatırımları, acentelikler vs. gibi yollarla her türlü işlemlerini uluslararası alanlara yaymışlardır. Uluslararası alanlarda kullanılan terimler, ölçütler, standart belgeler geliştirmişlerdir. Günümüzde bazı iş çevreleri her ülkede aynı sigortanın güvencesi, denetimi ya da lisansı ile iş yapmayı tercih etmektedir. Taşımalarında, ve/veya dış ticaretlerinde, çalışmasına güven duydukları sigorta şirketleri ile iş yapmak istemektedirler. Bu durum, sigorta şirketlerini, üretim alanlarını genişletmek durumu ile karşı karşıya bırakmaktadır. Buna bağlı olarak da sigortacılık giderek küreselleşmektedir. Öyleyse, sigortacılık, dünya ekonomisine güvence, birikim (tasarruf) ve yatırım konularında katkıda bulunan ve dünya ekonomisini koruyan bir sektördür diyebiliriz⁵³⁰.

4.9.3. Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri daha önce belirtilen temel fonksiyonlarının yanı sıra kurumsal yatırımcı olarak da pazarı etkileyen önemli bir rol oynamaktadırlar. Sigorta şirketlerinin prim gelirleri ekonomik anlamda gönüllü tasarruflar oluşturmakta, bireysel tasarruflar boyut değiştirerek kurumsal tasarruf haline gelmektedir⁵³¹. Söz konusu kuruluşlar, sigorta poliçesi ya da katılma belgesi karşılığında topladıkları fonları, gereksinime duyan yatırımcıların hizmetine sunarlar. Gelişmiş Batı finans pazarlarında sigorta kuruluşları sahip oldukları büyük tutarlardaki fonları uzman personel aracılığı ile

⁵²⁹ Turgutlu, **age**, 68-69.

⁵³⁰ Yanık, **age**, 24.

⁵³¹ Yönu, **age**, 13

yöneltiltikleri yatırımlardan önemli bir gelir sağlarken, aynı zamanda pazarın gelişmesi ve istkrarın oluşmasına önemli katkı sağlarlar⁵³².

Mali piyasaların gelişmiş olduğu tüm ülkelerde, sigorta şirketleri en önemli kurumsal yatırımcılar arasındadır. Gelişmiş ülkelerde oluşturduğu büyük tutarlı fonları mali piyasalara aktaran sigorta sektörü, sermaye piyasalarının gelişmesinde temel etkenlerden birisi olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalarda ise, sigortacılık sektörü ekonominin en dinamik sektörlerinden birisidir. Buna karşılık, düşük gelir seviyesine sahip ülkelerde önemi fazla olmayan⁵³³ ve ekonomik ağırlığı bulunmayan sigorta sektörü⁵³⁴, ekonomisi gelişmiş ülkelerde çok geniş uygulama alanları bulmalarına bağlı olarak, kalkınmada önemli roller oynayıp, ekonomi politikalarının şekillenmesinde etkili olmaktadır⁵³⁵. Buradan hareketle, toplumların gelir seviyeleri yükseldikçe gerçekleşmesi muhtemel risklere karşı korunma bilinçleri ve istemleri artmaktadır⁵³⁶.

Sigorta sektörü, ülkede yatırılabılır fonların birikimine ve bu fonların verimli alanlara yöneltilmesinde elverişli bir faaliyet alanıdır. Bu bakımdan sigorta sektörü kurumsal tasarrufların oluşmasına ve sermaye piyasasında fon arzına yardımcı olmakta, ülkenin ekonomik kalkınmasına katkıda bulunabilmektedir. Bu nedenle, sigorta işletmelerinin, dünya ekonomilerinde büyük tasarruf kaynağı olarak beliren, birçok sektörün finansman ihtiyacının büyük kısmını karşılayan, özellikle büyük yatırımların gerçekleşmesinde katkısı olan, sanayileşmiş ülke örneklerinde olduğu gibi çoğu kez bankalardan daha gelişmiş faaliyetlere sahip olan mali kurumlar olarak değerlendirilmeleri gerekmektedir. Ülkemizde sigorta sektörünün yıllarca ihmal edilışinin temelinde sigorta kurumlarının mali kurumlar olarak değil, sadece belirli hasarları gidermek için kurulmuş bir organizasyon kimliği ile ele alınması yatmaktadır⁵³⁷.

⁵³² Niyazi Berk, **Sigortacılıkta Fon Yönetimi** (İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2001), 6.

⁵³³ Var, **age**, 98-99.

⁵³⁴ Süzgen, **age**, 40.

⁵³⁵ Var, **age**, 98-99.

⁵³⁶ Süzgen, **age**, 40.

⁵³⁷ Ünal, 1994, 46.

Sigorta, toplumdaki risklerin koruma altına alınması amacıyla kullanılan tek ve en önemli finansal araçtır. Bu nedenle de, ekonomilerin istikrarlı bir şekilde büyüyebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır.

Sigortanın ekonomilerdeki bu önemli rolüne rağmen, halen gerek ülkemizde, gerekse diğer ülkelerde, sigorta ürünleri, maalesef yaygın olarak kullanılmamaktadır. Bu sorunu çözmek için alınacak önlemlerin başında, tüketicilerin sigorta bilincinin ve sigorta sektörünün istihdamının niteliğinin artırılması, yani sigorta eğitimi gelmektedir⁵³⁸.

4.10. Türkiye’ de Sigorta Sektörü

Türkiye’de sigorta sektörünün durumunu analiz edebilmek amacıyla öncelikle genel bilgi ve veriler incelenmelidir.

4.10.1. Türkiye’ de Sigorta Sektörüne Ait Genel Bilgiler

Çalışmamızda son veriler 2005 yılına ait olduğundan ve bu nedene bağlı olarak uygulama bölümünde de 2005 yılı verileri kullanılacağından, Türkiye’ de sigorta sektörünün durumunu 2005 yılı itibariyle ele almak yerinde olacaktır.

2005 yılında Sigorta Denetleme Kurulu tarafından Türkiye’de sigorta ve bireysel emeklilik sektörüne ilişkin olarak hazırlanan raporda 52’si sigorta ve emeklilik, 1’i reasürans şirketi olmak üzere 53 şirketin verilerine yer verilmiştir. 7397 sayılı Yasa çerçevesinde faaliyetlerine son verilen ya da çeşitli nedenlerle faaliyetleri durdurulan şirketler ile tasfiye yolunu seçerek sektörden çekilme kararı alan şirketlerden bazılarının teknik ve mali hesapları ile diğer verileri de bu sayıya dahil edilmiş bulunmaktadır.

Emeklilik alanında faaliyet gösteren 11 şirketin 10’u hayat sigortası şirketinden emeklilik şirketine dönüşen şirketlerdir; 1 şirket ise salt emeklilik şirketi olup hayat branşında faaliyet göstermemektedir.

⁵³⁸ Suna Oksay, “Sigorta Bilinci ve Eğitimi Sürecinde Enstitülerin Rolü: Türkiye Örneği”, http://www.tsrbs.org.tr/NR/rdonlyres/D3AE6478-B2C1-4415-BDF7-BCE332836F47/2640/tsev_oecd2.ppt [10.04.2007].

Aşağıdaki tabloda (Tablo 4.3), 2005 yılında Türkiye’deki sigorta şirketi sayıları faaliyette bulundukları branşlar bazında gösterilmiştir.

Tablo 4.3: Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Branşlarına Göre Ayırımı

Branş	Şirket Sayısı
Yangın	31
Nakliyat	31
Trafik*	31
Kaza	32
Ferdi Kaza	48
Kredi	16
Hukuksal Koruma	17
Mühendislik	31
Tarım	18
Sağlık	34
Hayat	26
Bireysel Emeklilik	11
Toplam	52

**Zorunlu Karayolları Mali Sorumluluk*

Sigorta Denetleme Kurulu, **2005 Yılı Türkiye’de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**, 6, <http://www.hazine.gov.tr/SDK2005/doc/Rapor2005.pdf> [22.11.2006]’ dan uyarlandı.

4.10.2. Türk Sigorta Sektörünün Yıllar İtibariyle Gelişimi

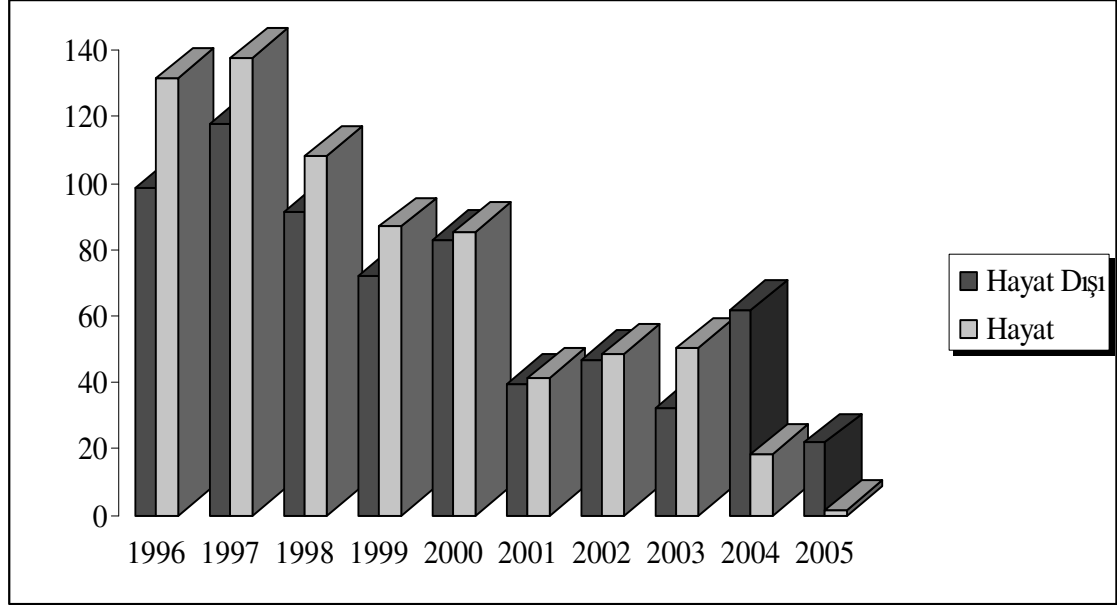
Türk sigorta sektörünün gelişiminin incelenmesinde prim üretiminin GSYİH içerisindeki payı ve hasar/ prim oranları önem taşımaktadır.

4.10.2.1. Prim Üretimi

Türk Sigorta Sektörü, ülkemizde sigorta bilincinin yeterince yerleşmemesine rağmen her zaman reel bir büyüme göstermiştir. Ülkemizde sigorta sektörünün prim üretim hacmi yıllar geçtikçe artmaktadır⁵³⁹.

⁵³⁹ Pamukçu, age, 180.

Şekil 4.3’ te yıllar itibariyle hayat ve hayat dışı branşların prim hacimlerindeki artışlar görülmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi fon yaratma açısından büyük öneme sahip olan hayat branşında prim artışının, 2003 yılı ve öncesinde hayat dışı branşlardaki prim artışından daha fazla olduğu, ancak 2003 yılı Ekim ayında ülkemizde faaliyete başlayan BES’ nin etkisiyle 2003 yılından sonra bu artış oranında büyük bir azalma olduğu dikkati çekmektedir.



Şekil 4.3: Yıllar İtibariyle Hayat ve Hayat- Dışı Branşlarda Prim Artışı (%)

“Sigorta Dallar İtibariyle Direkt Prim Artışları (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Artislari.xls [12.04.2007]’ den uyarlandı.

Sektörün gelişimini daha net görebilmek ve daha doğru yorumlar yapabilmek için, branşların prim üretimindeki paylarının da incelenmesi yerinde olacaktır. Bu amaçla, Türkiye’de faaliyette bulunan sigorta şirketlerinin 1996- 2005 yılları arasındaki dönemde, üretmiş oldukları direkt primler branşlar bazında Tablo 4.4’ te gösterilmiştir. Bu dönemde ferdi kaza, sağlık ve trafik branşlarının toplam prim üretimi içindeki payında artış meydana gelmiş, nakliyat ve kaza branşlarının portföy içerisindeki payında ise düşüş gözlenmiştir. Diğer branşlarda çok önemli değişiklikler meydana

gelmemiştir. Hayat branşının toplam prim üretimi içindeki payında, 2003 yılından beri düşüş meydana gelmektedir⁵⁴⁰.

2005 yılı itibarıyla, kaza branşı toplam prim üretiminde % 31,18 ile en büyük paya sahipken, % 0,06 ile kredi branşı en küçük paya sahiptir.

Bu verilere göre, ülkelerin gelişmişlik göstergesi olan ve sermaye piyasaları için önemli uzun vadeli fon sağlayıcı kaynakların başında gelen hayat sigortacılığı için ülkemizde gelişmiş ülkelere nazaran pek olumlu şeyler söylemek mümkün değildir. % 15, 87' lik oran ve 1.240.717.861 YTL' lik miktar (Tablo 4.5) gelişmiş ülkelerin hayat sigortası prim üretimine göre oldukça düşük kalmaktadır. Kaza sigortasının prim üretiminin yüksek olması gözden kaçmamaktadır. Fakat bu sektör için pek olumlu bir gelişme sayılamaz. Çünkü hasarın peşin olarak ödenmesi ve bunun aksine prim tahsilatının taksitlerle yapılması sigortacılık sektöründeki şirketlerin nakit akışlarını olumsuz olarak etkilemekte, karlılık ve sermaye piyasalarına açılmaları üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Bu sebeple kaza sigortası branşında toplanılan prim miktarlarının fazla olması ile ne sigortacılık sektörünün gelişmişlik seviyesi ne de sigorta sektörünün fon oluşturma kapasitesinin güçlü olması hakkında alaka kurulamaz⁵⁴¹.

⁵⁴⁰ Sigorta Denetleme Kurulu, **2005 Yılı Türkiye’de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**, 9, <http://www.hazine.gov.tr/SDK2005/doc/Rapor2005.pdf> [22.11.2006].

⁵⁴¹ Fatih Gümüüş, “Türk Sigortacılık Sektörünün Sorunlarının Tespiti ve Çözüm Önerileri”. **Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Sigorta Araştırmaları Dergisi**. s.1. (İstanbul, 2005), 71. http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/03EE6DB6-4920-461A-88EC-94F5A9BAD73C/2139/071_082.pdf [20.05.2007].

Tablo 4.4: Branşların Yıllar İtibariyle Prim Üretimi İçindeki Payları (%)

SİGORTA BRANŞLARI	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
YANGIN	16,77	15,04	13,85	16,19	14,43	17,76	17,81	16,53	15,35	14,54
NAKLİYAT	10,11	7,78	5,93	4,51	3,97	4,34	4,35	3,89	3,90	3,72
KAZA	45,81	47,09	46,56	43,83	46,27	40,97	40,22	29,47	30,01	31,18
FERDİ KAZA			1,78	1,77	2,09	2,15	2,10	2,14	2,47	3,00
SAĞLIK	6,52	8,55	9,74	11,12	10,62	10,88	11,20	10,31	9,83	10,22
HUKUKSAL KORUMA		0,05	0,05	0,05	0,09	0,09	0,08	0,11	0,23	0,28
KREDİ				0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	0,04	0,06
MAKİNE- MONTAJ	4,74	4,91	4,60	3,91	3,78	4,86	4,99	4,17	3,88	4,12
TRAFİK								12,12	15,36	16,40
DOLU	0,27	0,29	0,36	0,25	0,23	0,18	0,27	0,27	0,26	0,38
HAYVAN ÖLÜMÜ	1,09	0,48	0,18	0,15	0,13	0,17	0,15	0,15	0,18	0,24
HAYAT DIŞI	85,32	84,19	83,06	81,79	81,62	81,40	81,19	79,19	81,51	84,13
HAYAT	14,68	15,81	16,94	18,21	18,38	18,60	18,81	20,81	18,49	15,87

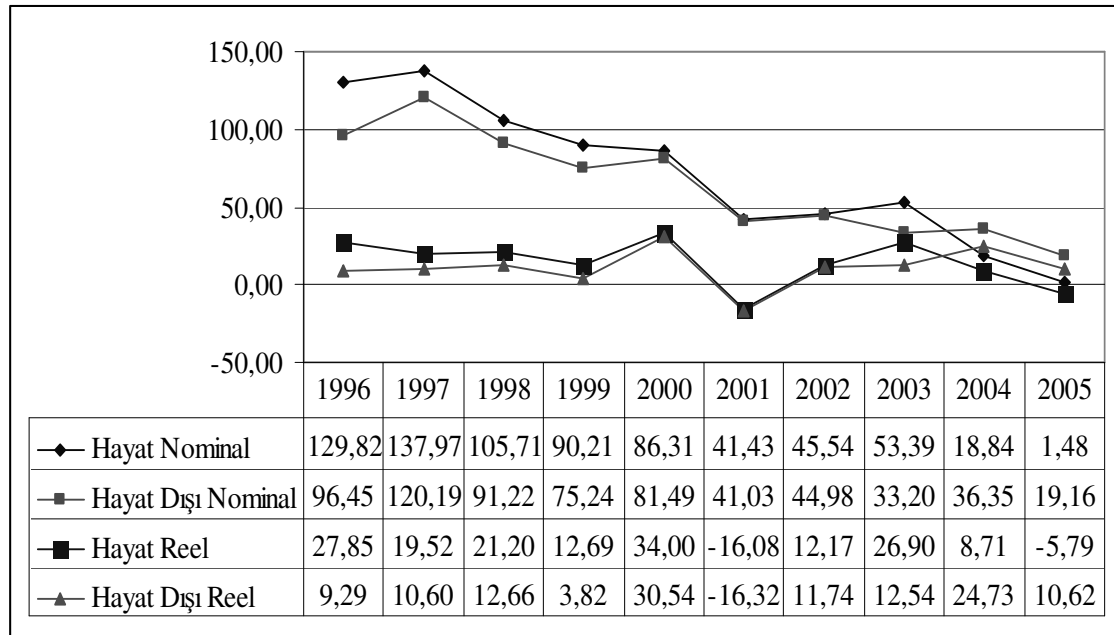
* Önceki yıllarda direkt prim değerleri üzerinden hazırlanan tablo, 01.01.2005 tarihinden itibaren hesap planı üzerinde yapılan değişiklik sebebiyle “yazılan primler” üzerinden hazırlanmaktadır.
Sigorta Dalları İtibariyle Primlerin Dağılımı (%)
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Dagilimi.xls
[15.04.2007]’ den uyarlandı.

Tablo 4.5: Yıllar İtibariyle Direkt Prim ve Kişi Başına Prim Tutarları (YTL ve \$) ve Meydana Gelen Artışlar (%)

YIL	ALINAN DİREKT PRİM						KİŞİ BAŞINA PRİM				ENFLASYON	NÜFUS
	TUTAR				ARTIŞ		TUTAR		ARTIŞ			
	HAYAT	HAYAT DIŞI	TOPLAM (YTL)	(MİLYON \$)	(YTL)	\$	(YTL)	\$	(YTL)	\$	(%)	(MİLYON)
1996	18.815.257	109.352.606	128.167.862	1.535	102,6	11,4	1,9840	24,3	97,6	11,3	84,9	64,6
1997	44.751.888	238.332.120	283.084.008	1.811	120,9	18,0	4,5221	29,6	126,5	20,1	91,0	62,6
1998	93.137.507	456.599.471	549.736.978	2.119	94,2	17,0	8,4854	32,7	91,1	15,1	54,3	64,8
1999	176.031.197	790.428.141	966.459.337	2.314	74,6	8,6	15,0106	35,9	72,1	7,0	63,2	64,4
2000	326.193.427	1.448.384.552	1.774.577.979	2.847	83,6	23,0	27,1712	43,6	81,0	21,2	32,7	65,3
2001	461.334.703	2.019.406.079	2.480.740.783	2.033	39,8	(28,6)	37,4570	30,7	37,9	(29,6)	88,5	66,2
2002	686.693.823	2.964.034.076	3.650.727.900	2.426	47,2	19,6	54,3749	36,1	45,2	18,0	30,8	67,1
2003	1.032.548.271	3.928.782.243	4.961.330.513	3.316	35,9	36,6	69,9913	46,8	33,7	34,4	13,9	70,9
2004	1.223.944.974	5.397.079.626	6.621.024.600	4.656	33,5	59,5	91,9548	64,7	31,4	38,2	11,1	72,0
2005	1.240.717.861	6.575.007.154	7.815.725.015	5.829	18,0	25,2	106,9183	79,7	16,3	16,3	2,7	72,4

“Dolar Bazında Prim Üretimi ve Kişi Başına Sigorta Primleri”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/DBPU_KB_Sig_Primleri.xls, [12.04.2007] ve “Sigorta Dalları İtibariyle Direkt Prim Artışları (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Artislari.xls [12.04.2007] kaynaklarından uyarlan

Tablo 4.5’ te 2005 yılına göre, son on yıllık zaman zarfında alınan direkt primler ve kişi başına primlerin tutarları ve artış oranları görülmektedir. Ancak son yıllardaki düşüşe rağmen, ülkemizde bu on yıl zarfının büyük bölümünde yüksek seyretmiş olan enflasyon nedeniyle, enflasyonun yarattığı şişkinlikten arındırılmış verilere bakmak yerinde olacaktır. Bu amaçla aşağıda yer alan Şekil 4.4’ te hayat ve hayat dışı prim üretimi nominal ve reel artış oranları, Şekil 4.5’ te, 1981 fiyatlarıyla hesaplanmış toplam direkt prim tutarlarının yıllar itibariyle nasıl bir gelişme gösterdiği görülmektedir.



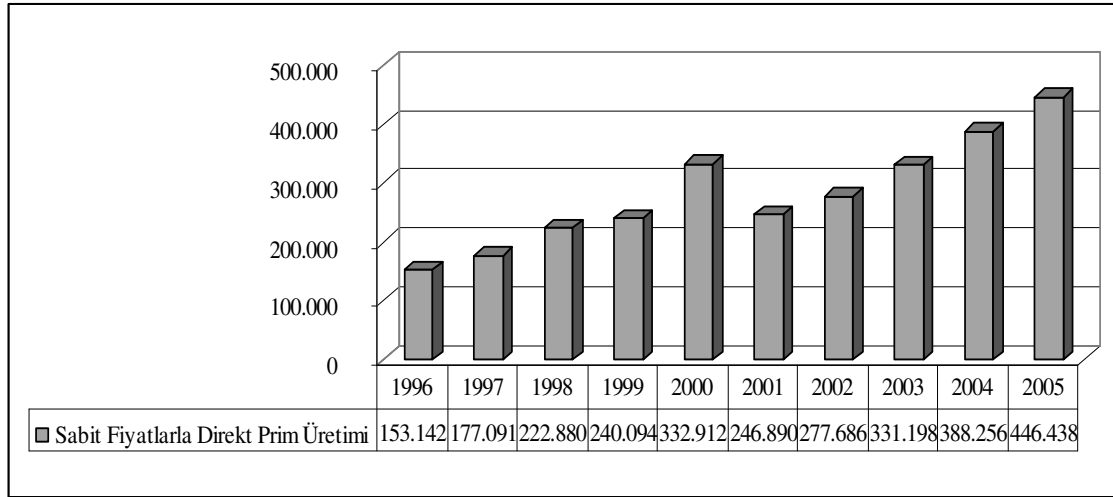
Şekil 4.4: 1996- 2005 Döneminde Hayat ve Hayat Dışı Toplam Prim Üretimindeki Nominal ve Reel Artış Oranları (%)

Sigorta Denetleme Kurulu, **2005 Yılı Türkiye’de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**, 10, <http://www.treasury.gov.tr/SDK2005/doc/Rapor2005.pdf> [22.11.2006]’ dan uyarlandı.

Şekil 4.4’ te görüldüğü üzere, belirtilen on yıllık süreçte önceleri hayat branşı prim üretim artış oranlarının, hayat dışı branşlar prim üretim artış oranlarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Ancak 2004 yılından itibaren hayat branşındaki prim üretim artış oranı, hayat dışı prim üretim artış oranının altında gerçekleşmiştir. 2005 yılında hayat dışı branşlardaki nominal prim üretim artışı % 19, 16, hayat branşı nominal prim üretim artışı

ise % 1, 48'dir³⁵⁸. Reel olarak, hayat branşı prim üretimindeki artış 2004 yılında oldukça büyük oranlı bir düşüş göstermiş, 2005 yılında ise prim üretiminde azalma meydana gelmiştir..

2003 yılından sonra hayat branşı prim üretiminin artışının önce yavaşlaması, daha sonra da prim üretiminin azalmaya başlaması, 2003 yılında faaliyet göstermeye başlayan bireysel emeklilik sisteminin neden olduğu bir sonuç olarak nitelendirilebilir. Bu durumla ilgili ayrıntılı bilgi Bölüm 4.10.3' te verilecektir.



Şekil 4.5 Yıllar İtibariyle Sabit Fiyatlarla (1981 Yılı Fiyatları) Prim Üretim Tutarları (YTL)

“Sigorta Şirketlerinin Sabit Fiyatlarla Direkt Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim”,
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/ti53.htm [14.04.2007]' den uyarlandı.

Toplamda reel prim üretimindeki artış oranlarına baktığımızda ise (Şekil 4.5), artışların 2000 yılına kadar yaklaşık oranlarda gerçekleştiği görülmektedir. 2000 yılında, önceki yıllara nazaran hızla artan prim üretimi, 2001 yılında hemen hemen aynı hızla azalarak 1999 yılındaki tutara yaklaşmıştır. Bu durum, 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi sonrasında, bireylerin yaşamdaki risklere karşı daha duyarlı olmaya başladığı ve yaşanan korkuyla birlikte sigorta sektörüne yönelmelerinin bir sonucu olarak ifade edilebilir. 2001 yılındaki düşüşte ise, 2000- 2001 yıllarında ard arda yaşanan krizlerin etkisi olduğu söylenebilir.

³⁵⁸ Sigorta Denetleme Kurulu , 2006, 10.

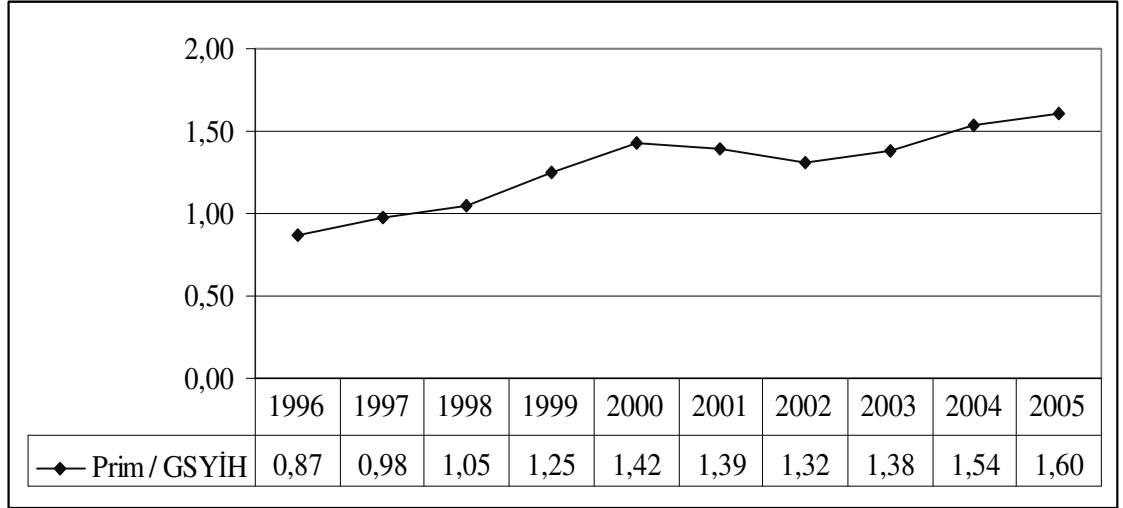
Türk sigorta sektörü 2000 yılına 18 bine yakın vatandaşımızın hayatını yitirdiği, 50 bini aşkın vatandaşımızın yaralandığı ve ulusal ölçekte 10 milyar doların üzerinde ekonomik kayba neden olan 17 Ağustos 1999 Kocaeli ve 12 Kasım 1999 Bolu-Düzce depremlerinin yarattığı olumsuzluklarla girmiştir. Sigorta sektörü deprem teminatı içeren yangın ve mühendislik poliçeleri çerçevesinde, iş durması ve kar kaybı tazminatlarıyla birlikte çok kısa bir süre içinde 750 milyon dolar üzerinden hasar ödeme başarısını göstererek depremlerin yarattığı manevi ve maddi çöküntüleri onarmaya çalışırken, 2000 yılının son çeyreğinde bankacılık sektöründe başlayan ve tüm finans kurumlarını etkileyen kriz, zaten zor durumda olan ekonomiyi daha da olumsuz bir ortama sürüklemiştir.

Gerek ülkemizde gerek dünyanın her yerindeki kurumlarda ve işletmelerde çok büyük sorunlar doğurabileceği düşünülen bilgi işlem sistemlerinde meydana gelebilecek "2000 Yılı Sorunu", sigorta sektörünün gerekli önlemleri yeterli ölçüde ve zamanda alması nedeniyle, sigorta şirketlerinde ve şirketlerin verdiği teminatlarda herhangi bir kazaya veya zarara yol açmaksızın çözülebilmektedir³⁵⁹.

4.10.2.2. Prim Üretiminin GSYİH İçerisindeki Payı

Şekil 4.6' da yıllar itibariyle gelişme seyrini görebileceğimiz prim/ GSYİH oranı, sigorta sektörünün ekonomideki yerinin belirlenmesinde büyük önem taşımaktadır. Söz konusu şekilde, toplam prim miktarının GSYİH' ya oranının yıllar içerisinde artış gösterdiği açıktır. Bu da sigorta sektörünün ekonomiye olan katkısının her geçen sene biraz daha artmakta olduğunu göstermektedir. Ancak, bu gelişme çok yüksek oranlarda değildir. Dolayısıyla, sigorta sektörü Türkiye ekonomisinde yavaş yavaş hakettiği yere gelmeye çalışıyor diyebiliriz. Bunun yanı sıra, dünya üzerinde ekonomileri ülkemizle benzerlik gösteren, gelişmekte olan ülkelerle yapılacak bir karşılaştırma sonucunda ülkemizin sigortacılık alanında ne durumda olduğuyla ilgili daha sağlıklı yorumlar yapılabilecektir. Bu karşılaştırmalar Bölüm 4.11' de yer almaktadır.

³⁵⁹ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, "Türk Sigorta Sektörü", **2000 Yılı Faaliyet Raporu**, <http://tsrb.org.tr/private/trk/faal2000/turksigsek.htm> [30.03.2007].



Şekil 4.6: Prim / GSYİH Oranları (%)

“Sigorta Şirketlerinin Sabit Fiyatlarla Direkt Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/ti53.htm [14.04.2007]’ den uyarlandı.

4.10.2.3. Hasar/ Prim Oranları

Türkiye’ de 2005 yılı itibariyle sigorta şirketlerinde hasar / prim oranları aşağıda Tablo 4.6’ da görülmektedir.

Tablo 4.6: Hasar/ Prim Oranları (%)

Yıl	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)
1996	50,3	51,4	79,0		79,3			42,0		40,7	146,8	
1997	73,9	64,5	81,9		84,2	0,0		42,6		71,4	152,4	
1998	56,8	53,0	91,2	16,3	87,4	0,0		53,1		71,0	127,6	
1999	231,7	67,6	85,6	16,6	84,6	0,0	0,0	121,4		99,4	68,9	114,3
2000	39,5	56,8	69,2	14,0	76,3	0,1	0,0	69,4		19,0	70,6	62,1
2001	66,0	66,7	73,7	18,5	77,1	0,1	206,9	206,7		36,1	61,6	78,0
2002	42,2	49,6	70,0	17,0	74,8	0,3	117,4	66,9		42,7	92,5	61,4
2003	38,3	47,5	84,9	19,8	81,0	3,7	25,8	60,0	70,5	40,1	259,7	65,9
2004	29,2	48,7	79,0	16,3	82,9	47,0	56,4	56,0	74,9	70,7	12,6	63,9
2005	35,7	40,1	87,9	16,4	84,6	3,7	43,6	54,7	67,3	76,9	(673,6)	67,4

(a): Yangın, (b): Nakliyat, (c): Kaza, (d): Ferdi Kaza, (e): Hastalık, (f): Hukusal Koruma, (g): Kredi, (h): Makine Montaj, (i): Trafik, (j): Dolu, (k): Hayvan Hayat, (l): Hayat Dışı Toplamı değerlerini ifade etmektedir.

“Sigorta Dalları İtibariyle Hasar / Prim Oranları (%)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_HasarPrim_Oranlari.xls [16.04.2007]’ den uyarlandı.

Tablo 4.6’ da sigorta sektöründe son derece önemli olan Toplam Hasar/ Alınan Prim oranının 1996- 2005 yılları arasında nasıl bir değişim gösterdiği görülmektedir. Oranlarda yıllar itibariyle belirli bir artış ya da azalış görülmemiş, zaman zaman hasar ödeme artışı, prim üretimindeki artıştan fazla gerçekleşmiştir. Özellikle hastalık ve kaza branşlarında her zaman bu oranın yüksekliği sözkonusudur. Hasar/ prim oranının yüksek olması ve hasar ödeme artış hızının prim üretimi artış hızının üzerinde olması sektörün karlılık durumunu olumsuz yönde etkilemektedir. Sigorta sektöründeki şirketler bu olumsuz tablonun gösterdiği yapıda teknik kardan zarara doğru gitmektedirler³⁶⁰.

4.10.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Sigorta Sektörüne Etkileri

07.04.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile kurulan bireysel emeklilik sistemi, 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete geçmiştir. Sektörde 2005 yılı itibariyle 11 emeklilik şirketi faaliyet göstermektedir. Emeklilik şirketlerinden 10’u hayat ve bireysel emeklilik alanlarında faaliyet gösterirken sadece 1’ i salt emeklilik alanında faaliyet göstermektedir.

31 Aralık 2005 tarihi itibariyle bireysel emeklilik sisteminin katılımcı sayısı 672.696’ e, sözleşme sayısı ise 714.146’ ye ulaşmıştır. Bazı katılımcılar birden çok emeklilik sözleşmesi satın almıştır. 31.12.2005 tarihi itibariyle bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara ait biriken toplam tutar 1.078.630.423 YTL’ dir (Tablo 4.7).

Ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi’ nin (BES) faaliyete geçmesinin ardından hayat sigortacılığındaki büyüme yavaşlamıştır. Bunda hem hayat fonlarının BES’ e aktarımı, hem de yeni sistemle birlikte birikimli hayat sigortalarına olan ilginin azalması etkili olmuştur.

Hayat sigortasında önde gelen şirketlerin hemen hepsi, BES’ in sektörü olumsuz etkilediği görüşüne sahiptir. Axa Oyak Genel Müdürü Cemal Ererdi’ nin aşağıda yer alan değerlendirmesi de bu görüşleri doğrular niteliktedir.

“BES ile birlikte Türkiye’ de hayat sigortaları branşının esasını oluşturan prim üretiminde önemli ölçüde düşüş yaşandı. Bireysel emeklilik şirketlerinin tüm yıl faaliyette bulunduğu ilk yıl olan 2004’ te ve daha sonra 2005’ te, hayat sigortaları prim üretimi artışı, uzun yıllardan sonra ilk kez sektör ortalamasının altında kaldı. Artış oranı 2005’ te % 2’ ye kadar düştü. Bu ortam içinde hayat sigortalarının tüm

³⁶⁰ Pamukçu, age, 184-185.

branşlar içinde 2003' te % 21 olan payı, % 16' ya geriledi. Geçtiğimiz yıl [2005 yılı] çok önemli artış gösteren kredi vefat sigortalarına rağmen, hayat sigortaları reel üretiminde gözlemlenen bu düşüş, BES' in etkisinin boyutu hakkında bir fikir veriyor³⁶¹”.

OYAK Emeklilik Genel Müdürü Gökhan Dereli de hayat sigortacılığı ile ilgili pek de iç açıcı olmayan görüşlere sahiptir. Dereli, BES' in hayat sigortalarından daha başarılı olduğunu belirtmiştir. BES'in üç yıllık sürede oluşturduğu fonlar içinde hayat sigortalarından yapılan aktarımların çok sınırlı kaldığına (Şekil 4.7) dikkat çeken Dereli, mevcut durumun, yıllardır satılan birikimli hayat sigortaları işkoluna göre henüz 3 yaşını ikmal eden BES'in kıyaslanmayacak ölçüde başarılı olduğunu açıkça gösterdiğini kaydetmiştir. Hayat sigortalarından BES'e aktarım yapma süresinin 7 Ekim 2006 tarihinde dolması nedeniyle bir değerlendirme yapan Gökhan Dereli şunları söylemiştir:

“Bireysel Emeklilik Sistemi özü gereği küçük birikimlerle beslenen ve bu nedenle emeklilik fonlarının büyümesinin başlangıçta yavaş olduğu ancak giderek hızlanan bir büyüme potansiyeline sahiptir. Birikimli hayat sigortalarından BES'e yapılan aktarımlar toplu para şeklinde olduğu için, sistemde ilk dönemlerde fonların daha hızlı büyümesine destek sağlamıştır. Ancak Türkiye'de çok büyük birikimli hayat sigortası portföyünden bahsetmek mümkün değil. Yapılan toplam aktarım tutarı, bireysel emeklilik sisteminin kendi başına topladığı birikimin kabaca % 20' sini oluşturuyor. Aktarım süresinin dolmasıyla da, aktarımla gelen birikim tutarı değişmeyeceği için bu birikimlerin genel fon oranı içindeki payı ilerleyen dönemde azalacaktır.

Hayat sigortaları ve BES esasında birbirinin doğrudan rakibi değil, farklı içeriğe sahip ürünlerdir. Her ikisi de var olmaya devam edecektir. Birikimli hayat poliçeleri bir kısa ve orta vadeli birikim sistemi olup, emekliliğe yönelik olarak kurgulanmış, katılımcı açısından çok daha esnek ve şeffaf, vergisel uygulamalar yönüyle daha fazla avantaj sağlanmış olan BES' e göre amacı daha farklı bir üründür. Hayat sigortalarının sunmuş olduğu bazı ek teminatlar da bireysel emeklilik sistemi kapsamında katılımcılara sunulabilmektedir. Sonuç olarak bireysel emeklilik sistemi 2003 yılından bu yana gelişimi ile katılımcılar açısından daha tercih edilir olma özelliğini, yeni katılımlar açısından da, devam ettirmektedir³⁶²”.

Yıllar itibariyle BES katılımcı sayıları, sözleşme sayıları, katkı payı tutarları ve yatırıma yönlenen toplam tutarların görüldüğü Tablo 4.7' de BES' in hızlı gelişimi açıkça görülmektedir.

³⁶¹ Hande D. Süzer, “BES Yavaşlattı Umut Mortgage' da”, http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=3490 [10.04.2007].

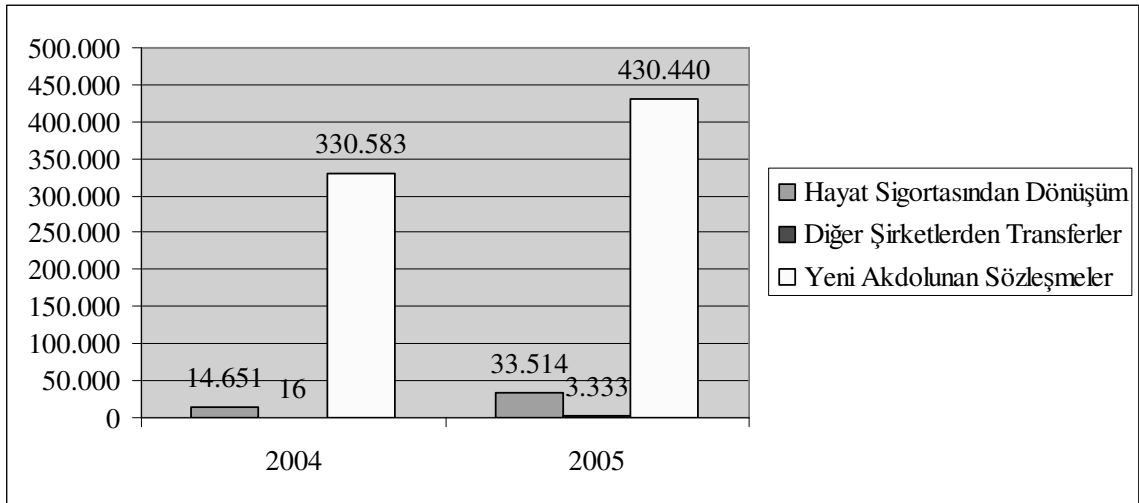
³⁶² “Sektörden: Bes Başarılı Oluyor”, <http://www.sigortacigazetesi.com.tr/modules/news/article.php?storyid=197> [20.04.2007]

Tablo 4.7: Bireysel Emeklilik Sisteminde Fona Yönlendirilmiş Sözleşmeler

Yıllar	Toplam Sözleşme Sayısı	Toplam Katılımcı Sayısı	BES Katkı Payı Tutarı (YTL)	BHS'den BES'e Aktarım Tutarı (YTL)	Yatırıma Yönlenen Toplam Tutar (YTL)
2003	16.812	15.245	5.866.764	-	5.692.556
2004	334.557	314.257	288.325.706	-	276.287.104
2005	714.146	672.696	918.999.479	198.234.347	1.078.630.423

“BES Temel Göstergeleri”, <http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.asp> [10.04.2007]’ den uyarlandı.

Şekil 4.7’ de ise bireysel emeklilik sisteminde sözleşme adetlerindeki artışlar görülmektedir. Söz konusu şekil BES’in hızlı gelişimini göstermesinin yanı sıra, hayat sigortalarından yapılan aktarımların çok sınırlı kaldığını göstermektedir. 2004 yılında portföye katılan sözleşmelerin % 95,75’ini, 2005 yılında ise % 92,11’ini yeni akdolunan sözleşmeler oluşturmuştur³⁶³.



Şekil 4.7: Bireysel Emeklilik Sisteminde Sözleşme Adetlerinde Artışlar

Sigorta Denetleme Kurulu, **2005 Yılı Türkiye’de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**, 47, <http://www.treasury.gov.tr/SDK2005/doc/Rapor2005.pdf> [22.11.2006]’ dan uyarlandı.

Garanti Emeklilik Genel Müdürü Erhan Adalı, önümüzdeki dönem hayat sigortacılığının gelişiminde banka kredileri ve mortgage’ ın çok önemli olacağı görüşündedir. Ülkemizde hayat sigorta primlerinin kişi başı gelirdeki payının çok düşük olduğunu vurgulayan Adalı,

³⁶³ Sigorta Denetleme Kurulu, 2006, 47.

hayat sigortacılığının önümüzdeki dönemlerde göstereceği performansa dair düşünceleri şu şekildedir:

“Kişi başına düşen gelir yükseldikçe hayat sigortalarının payı da artacak. Yakın zamanda Avrupa Birliği’ ne katılan ülkelere baktığımızda, hayat sigorta primlerinin kişi başına düşen gelirdeki payının müzakere dönemlerinde bile arttığı görülüyor. Aynı hazırlıkları yapmakta olan Türkiye’ de de, düşen enflasyonun ve kişi başına düşen gelirin artışıyla hayat sigortası ürününe olan ilginin daha da artacağını öngörüyoruz.

BES’ nin gelişimine paralel olarak tamamlayıcı nitelikte farklı ve yeni ürünler üzerinde çalıştık. Bugün bireysel emeklilik ürünü ile birlikte tamamlayıcı nitelikte satılacak olan uzun süreli veya garantili hayat sigortası ürünlerimiz var. Tamamlayıcı ürünlerin en önemli özelliği emeklilik planlarında bulunmayan risk teminatlarını karşılayabilecek yapıda olmaları. Bunun dışında BES için vazgeçilmez olan yıllık gelir sigortaları ürünleri de yeni dönemde hayat branşında öne çıkan ürünler olacak³⁶⁴.”

4.10.4. Türk Mali Sisteminde Sigorta Sektörünün Yeri

Bölüm 4.9’ da ifade edildiği gibi, mali sistemde sigorta sektörünün yerini belirleyebilmek için, sektörün teknik karlılık ve mali karlılık verilerini incelememiz gerekmektedir.

4.10.4.1. Türkiye’de Sigorta Şirketlerinde Teknik Karlılık ve Mali Karlılık

Tablo 4.8’ de görüldüğü üzere, sektörde teknik karlılık son yıllarda mali karlılığın üzerinde seyretmiştir.

³⁶⁴ Süzer, age.

Tablo 4.8: 1996-2005 Döneminde Teknik ve Mali Karlar (Bin YTL)

Yıllar	Hayat-Dışı Teknik Kar	Hayat Teknik Kar	Emeklilik Teknik Kar	TOPLAM TEKNİK KAR	TOPLAM MALİ KAR	DÖNEM NET KARI
1996	9.348	2.696		12.044	16.526	28.570
1997	15.845	6.859		22.704	27.802	50.506
1998	32.150	18.470		50.620	26.370	76.990
1999	69.164	38.349		107.513	18.274	125.788
2000	210.843	69.897		280.740	(28.593)	252.146
2001	207.656	78.557		286.213	172.644	458.857
2002	397.147	140.249		437.396	6.205	443.601
2003	191.143	201.782		392.925	37.506	430.432
2004	419.235	241.636	(7.393)	653.478	(166.858)	486.620
2005	143.894	71.889	(121.260)	34.523	250.374	344.897

“Sigorta Şirketlerinin Dallar İtibariyle Teknik Karları ile Mali Karları (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_TeknikKarları_MaliKarları.xls [20.04.2007]’ den uyarlandı.

Teknik karın büyük olması, önemli derecede sigorta tarifelerinin yüksek olmasına bağlıdır. Sigorta sektöründe arzu edilen büyük değil, makul ve istikrarlı bir teknik karlılığın sağlanmasıdır³⁶⁵.

1996 ve 1997 yıllarında teknik karın üzerinde olan mali kar, 2005 yılına dek düşük seyretmiş, 2000 ve 2004 yıllarında ise negatif rakamlar söz konusu olmuştur. 2005 yılında ise büyük bir gelişme kaydedilmiştir.

4.10.5 Türkiye Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Sektörü

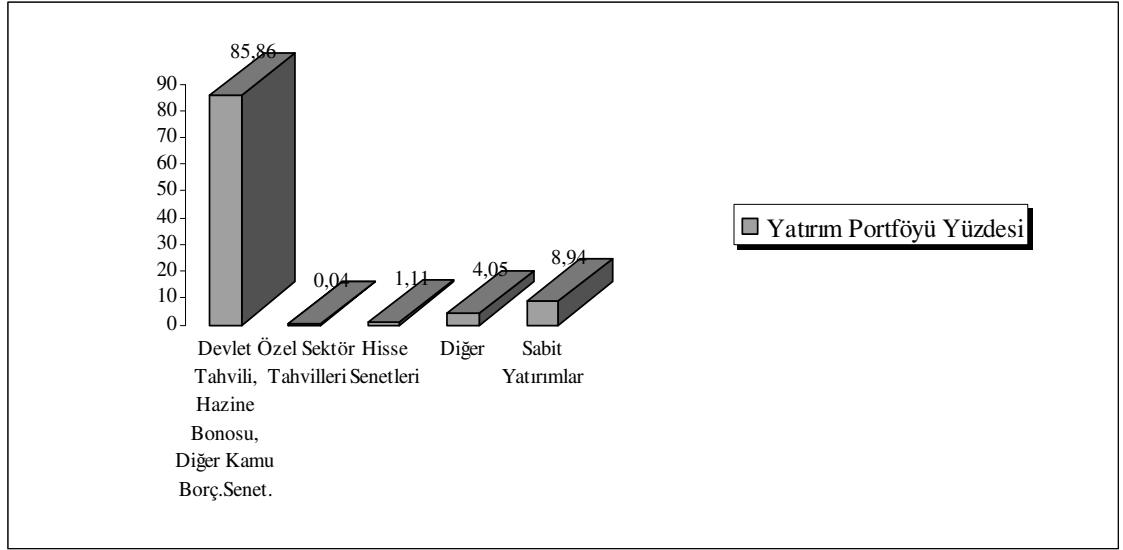
Daha önce de ifade edildiği gibi, sermaye piyasası için fon yaratmanın anlamı, uzun vadeli menkul değerlere yapılan yatırımlardır. Sigorta işletmeleri tarafından sermaye piyasasında yaratılan fonun hacmi, prim gelirinin seviyesine bağlıdır. Prim gelirlerinin seviyesini de, ülkenin ekonomik ve sosyal şartları tayin eder. Bu şartların gelişmediği ülkelerde, genel olarak prim gelirleri düşüktür, dolayısıyla ekonomiye, daha dar kapsamlı olarak finansal pazarlara akan fonlar yetersizdir³⁶⁶. Bu bağlamda, sigorta sektörünün sermaye piyasasındaki yerini ifade edebilmek için üretilen prim miktarlarına bakmak yerinde olacaktır. Bölüm 4.10.2.1’ de prim üretimiyle ilgili veriler ve yorumları yer almaktadır.

³⁶⁵ Var, **age**, 172.

³⁶⁶ Ünal, 1994, 39.

Hayat sigortacılığının sağladığı uzun vadeli fonların, ekonomiler için son derece önemli olduğu daha önce vurgulanmıştır. Bu durum başka bir deyişle, sigortacılığın fon kaynakları içerisinde hayat sigortası primlerinin büyük önem taşıdığı şeklinde ifade edilebilir. Gelişmekte olan ülkelerde, nüfusun ortalama yaşı yükseldikçe, hayat sigortası ve emeklilik fonlarına olan talep giderek artmaktadır³⁶⁷. Ancak ülkemizde, toplam sigorta primleri içerisinde hayat sigortası primlerinin payı oldukça düşüktür.

Sigortacılık sektöründe biriken fonların önem düzeyi, toplam prim/ GSYİH oranı ve kişi başına prim tutarı incelenerek değerlendirilebilir. Bu oran ve tutarlarla ilgili veriler yine önceki alt bölümlerde yorumlarıyla birlikte yer almaktadır. Yatırımların finansman kaynağını sağlamada sektörün prim üretiminin katkısı değerlendirildiğinde, sanayileşmiş ülkeler için önemli düzeylere ulaşan sigorta prim hacminin ülke yatırımları içindeki payının³⁶⁸, Türkiye’de halen düşük seviyelerde olduğu görülmektedir.



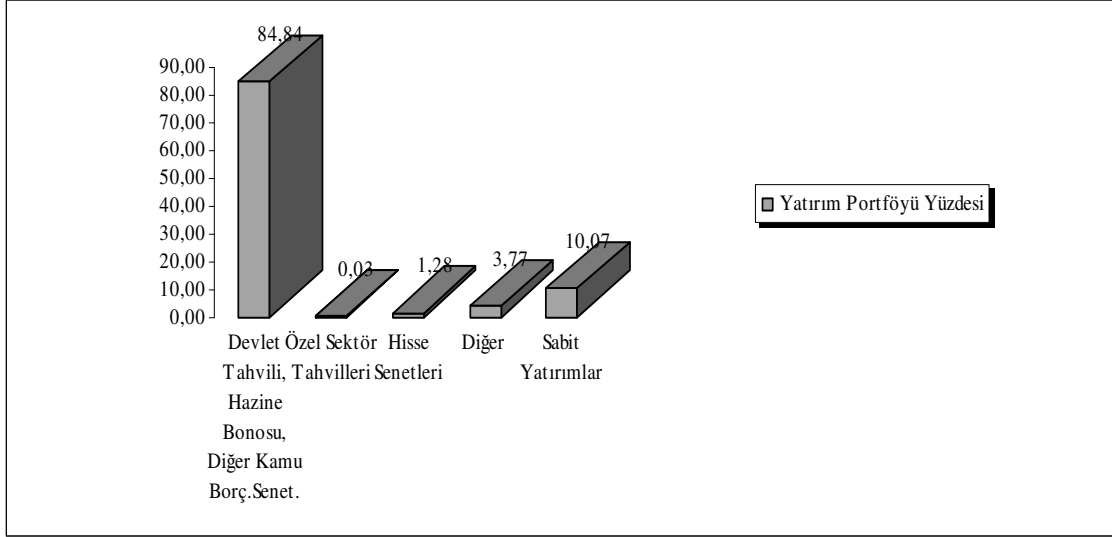
Şekil 4.8: 2005 Yılı İtibariyle Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföylerinin Dağılımı (%)

“Sigorta Sektörünün Yatırım Portföyü (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SS_Yatirim_Portfoyu.xls [20.04.2007]’den uyarlandı

Sigorta sektöründe prim hacminin yanı sıra, sermaye piyasasındaki etkinliğini ifade edebilmek amacıyla sektörün yatırım portföyünü incelemek gerekmektedir. Bu amaca yönelik olarak Şekil 4.8 ve Şekil 4.9’ a yer verilmiştir.

³⁶⁷ age, 53.

³⁶⁸ Ünal, 1994, 53.



Şekil 4.9: 2005 Yılı İtibariyle Sigorta Şirketleri ve Reasürans Şirketlerinin Yatırım Portföylerinin Dağılımı (%)

“Sigorta Sektörünün Yatırım Portföyü (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SS_Yatirim_Portfoyu.xls [20.04.2007]’ den uyarlandı

Şekil 4.8’ de görüldüğü üzere, sigorta şirketlerinin yatırım portföylerinde en yüksek pay % 85, 86 ile devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer kamu borçlanma senetlerine aittir. Toplam olarak menkul kıymetlerin oranı ise sigorta şirketlerinde % 91,1; reasürans şirketleri de dahil edildiğinde toplam yatırım portföyünün % 89, 9’ udur (Şekil 4.9). Sigorta şirketlerinin yatırım portföyüne ilişkin tutarlar da Tablo 4.9’ da görülebilmektedir.

Sigorta şirketlerinin portföy yapısı incelendiğinde, kaynak tahsisinin sabit getirili menkul kıymetlerde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu tercihlerde söz konusu yatırımların likidite ve teminat olma özelliklerinin önemli rol oynadığı söylenebilir. Toplam yatırım tutarında hisse senetleri oranının az olduğu da dikkatten kaçmamaktadır. Bu durum sigorta şirketlerinin sermaye piyasasında halen yeteri kadar aktif olmadığını göstermektedir.

Hayat sigortası şirketleri tarafından toplanan fonlar finansal sistemde ve sermaye piyasalarında etkin olarak değerlendirilememektedir. Ülkemizdeki hayat sigortası şirketleri, özellikle yatırım alanları bakımından kendi mevzuatlarında bazı sınırlamalarla karşı karşıyadır. Ayrıca bu sigorta şirketleri yüksek acente maliyetleri ile çalışmaları, fonlarını yönetmede profesyonel portföy yönetim hizmeti alamamaları gibi nedenlerle kurumsal yatırımcı olarak finansal piyasalarda aktif bir rol oynamamaktadırlar. Yine

sigorta sektöründe toplanan kaynakların çok sınırlı olması, sermaye piyasalarına aktarılan kaynakları da sınırlamaktadır³⁶⁹.

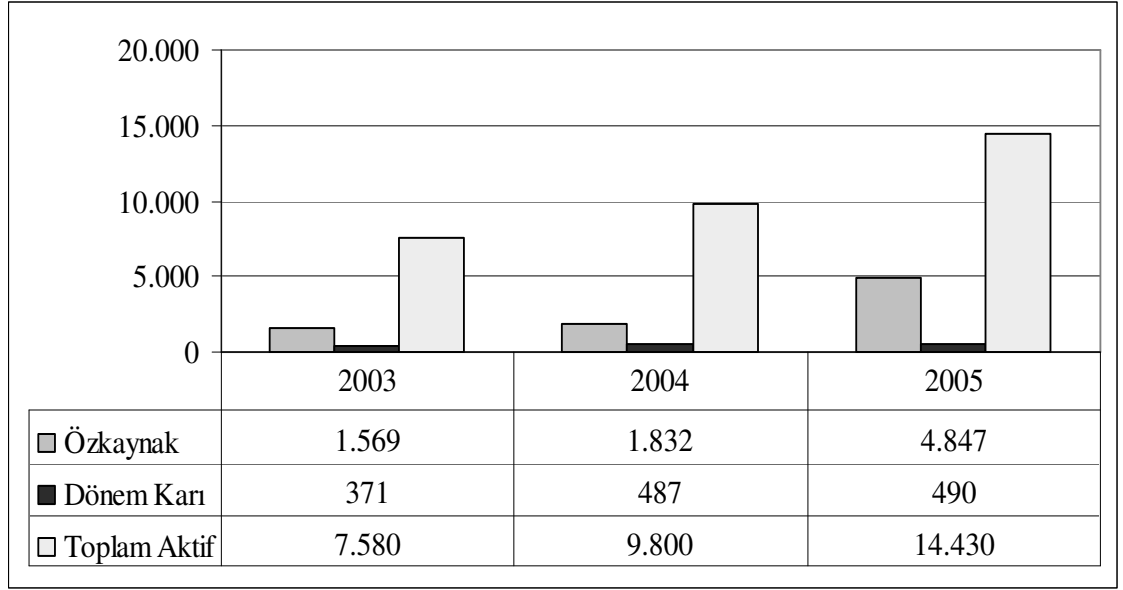
Tablo 4.9: Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföyü ve Toplam Yatırım Hacmi (Bin YTL)

YILLAR	Devlet Tah. Hazine Bonosu Diğer Kamu Borç. Senet.	Özel Sektör Tahvilleri	Hisse Senetleri	Diğer	Toplam Menkul Değerler	Sabit Değerler	Toplam Yatırımlar
1996	91.639	770	7.000	5.326	104.736	18.753	123.489
1997	195.908	1.332	13.740	12.976	223.956	37.079	261.035
1998	365.099	15	25.250	13.107	403.471	74.552	478.024
1999	639.223	545	24.246	40.842	704.856	142.640	847.496
2000	1.057.335	1.676	118.421	121.501	1.298.934	266.760	1.565.694
2001	1.628.874	7.795	185.535	237.365	2.059.569	435.890	2.495.459
2002	2.583.317	19.616	15.173	200.576	2.818.683	689.976	3.508.659
2003	3.753.032	9.728	23.862	314.594	4.101.216	898.849	5.000.064
2004	4.925.308	3.834	45.352	371.905	5.346.399	1.095.572	6.441.971
2005	5.203.416	2.245	67.307	245.250	5.518.217	541.968	6.060.185

“Sigorta Sektörünün Yatırım Portföyü (YTL)”, http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SS_Yatirim_Portfoyu.xls [20.04.2007]’ den uyarlandı

Tüm bu faktörlerin yanı sıra, özkaynaklar da sigorta sektörünün ekonomiye katkısında önemli yere sahiptir. Bölüm 4.9’ da belirtildiği gibi özkaynakları yetersiz, teknik karlılığı düşük olan bir sigortacılık sektöründen ekonomiye kaynak yaratmada fazla birşey beklenemeyeceği açıktır. Bu durumda, özkaynakların yıllar itibariyle gelişimini incelemek yerinde olacaktır.

³⁶⁹ Algüner, **age**, 12.



Şekil 4.10: Sigorta Şirketlerinin⁽¹⁾ Aktif ve Özkaynaklarının Gelişimi (YTL) ⁽²⁾

⁽¹⁾Reasürans şirketlerinin içermemektedir.

⁽²⁾01.01.2005 itibariyle Sigortacılık Hesap Planı ve İzahnamesi değiştirilmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu- Haziran 2006**, 51 <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-2.pdf> [25.04.2007]' den uyarlandı.

Şekil 4.10' da ülkemizdeki sigorta şirketlerinin aktif ve özkaynaklarının değişimi görülmektedir. Sigorta şirketlerinin 2004 yılı sonu itibariyle 9,8 milyar YTL olan aktif toplamı, 2005 yılı sonu itibariyle % 47 artışla 14,4 milyar YTL' ye yükselmiştir. Enflasyon muhasebesinin sermaye yedeklerini arttırmasının da etkisiyle 2005 yılında özkaynaklar bir önceki yıla göre % 165 oranında artarken, dönem karı yaklaşık aynı seviyede kalmıştır.

2004 yıl sonu itibariyle sayısı üç olan ve 2005 yılı sonunda birleşme ve kapanma nedeniyle sayısı bire inen reasürans şirketlerinin aktif toplamı 2004 yılı sonunda 619 milyon YTL iken, 2005 yılı sonunda 996 milyon YTL' ye yükselmiştir³⁷⁰.

³⁷⁰Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. **Finansal İstikrar Raporu- Haziran 2006**, 51, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-2.pdf> [25.04.2007].

4.11. Dünyada Sigorta Sektörü ve Dünya Sigortacılığında Türkiye'nin Yeri

Türk sigorta sektörünün gelişmişlik düzeyi, ülke ekonomisine ne ölçüde katkı sağlayabildiği belirli göstergelerle belirlenebilir. Ancak küreselleşmenin her alanda önem kazandığı günümüzde, Avrupa Birliği (AB) yolunda ilerleyen Türkiye' nin sigorta sektörü açısından dünyadaki konumu büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle bu bölümde, 1996-2005 yılları arasında, toplam direkt prim üretimi ve bu üretimin hayat branşı ve hayat-dışı branşlara dağılımı, kişi başına yıllık prim üretimi ve prim üretiminin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla' ya (GSYİH) oranı gibi önemli göstergeler yoluyla Türk sigorta sektörünün dünyadaki konumu belirlenmeye çalışılacaktır.

Gelişmiş ve zengin ekonomiler ABD, Japonya, Kanada, Avustralya, İsviçre, ve AB - 15 ülkeleri ile bizim gibi az gelişmiş - ya da - gelişmekte olan ekonomileri aynı kefeye koymak sağlıklı bir karşılaştırma olanağı vermemektedir. Birçok gelişmişlik göstergesi bakımından benzerlikler gösteren Türkiye'nin de içinde bulunduğu ülkeler grubu, bir başka deyişle gelişmekte olan ülkeler (emerging markets)³⁷¹ arasında yapılacak bir karşılaştırma daha sağlıklı sonuçlar verecektir. Bu nedenle, ülkemizin sigorta sektörü açısından dünyadaki konumunu belirleyebilmek amacıyla, özellikle gelişmekte olan ülkelerle yapılacak karşılaştırmalar daha sağlıklı sonuçlar verecektir.

Bu çalışmada hem gelişmekte olan hem de sanayileşmiş ülkelerin arasında bulunduğu OECD ülkeleri, Türkiye'nin Avrupa Birliği' ne katılım hazırlığı içerisinde olması sebebiyle AB ülkeleriyle ve bazı gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırmalar yapılacaktır.

4.11.1. Avrupa Birliği Ülkelerinde Sigorta Sektörü

AB ülkelerinde sigorta sektörünü ülkeler bazında sayısal verilerle incelemekten önce, sözkonusu ülkelerde sigorta sektörü açısından büyük önem taşıyan sigorta piyasası uygulamasına değinmek yerinde olacaktır.

4.11.1.1. Avrupa Birliği Tek Sigorta Piyasası

Avrupa Birliği tek sigorta piyasasının temel amacı, AB vatandaşlarına en düşük ücret karşılığında en yüksek kalitede ve çok çeşitli sigorta ürünü sunulmasını sağlamaktır. Bu

³⁷¹ Ufuk Söylemez, "2007'de ekonominin II.nci ligi", <http://www.ekonomik-cozum.com.tr/kyazar.aspx?habery=9>, [05.05.2007].

amacın gerçekleştirilebilmesi için, Avrupa sigorta piyasasında rekabeti arttırmaya yönelik önlemler alınmış ve kurallar getirilmiştir³⁷².

Kurucu antlaşmalar uyarınca sigorta alanındaki tek pazar, iç sınırların bulunmadığı bir alandır. Sigorta alanındaki tek pazarın gerçekleştirilmesi süreci, 1961 yılında ulusal hukuk kurallarının yaklaştırılması amacını taşıyan hizmetlerin serbest dolaşımına ilişkin genel programın kabulüyle başlamıştır. 1 Temmuz 1994 tarihinden itibaren Avrupa Birliği sigorta piyasaları (1 Mayıs 2004 tarihi itibarı ile üyelikleri gerçekleşen 10 yeni ülke de dahil olmak üzere) ile Avrupa Ekonomik Alanı altında Lihtenştayn, Norveç ve İzlanda geniş ve tek bir sigorta pazarı oluşturmuşlardır. Sürecin 40 yıldan fazla zamana yayılması, üye devletlerdeki düzenlemelerin kapsam ve yapılarına ilişkin farklılıklardan kaynaklanmaktadır.

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

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

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

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

³⁷² Suna Oksay, “Avrupa Tek Sigorta Piyasası”, **Birlik’ ten Dergisi**, , s. 1, (2005): 8, <http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/470FF421-4D85-400F-863279B5211730B7/857/AVRUPAB%C4%B0RL%C4%B0%C4%9E%C4%B0VES%C4%B0GORTA1.pdf> [01.05.2007].

- Tüm AB vatandaşlarının piyasadaki mevcut sigorta ürünlerine erişimlerini mümkün kılmak ve sigorta işlemlerinde kendilerine gerekli yasal ve finansal korumayı sağlamak;
- Bir üye devlette faaliyet gösterme iznine sahip bir sigorta şirketinin AB genelinde faaliyette bulunabilmesi için yerleşme hakkı ile hizmet sunumu hakkından faydalanmasını sağlamak³⁷³.

4.11.1.2. Avrupa Birliği Ülkelerinde Sigorta Sektörünün Durumu ile İlgili Veriler

AB ülkelerinde sigorta sektörü ekonomiye önemli katkılar sağlamaktadır. Avrupa Birliği'nde sigorta sektörü 2005 yılında yaklaşık 1,2 trilyon dolarlık prim hacmine ulaşmıştır. Ülkeler bazında ise en yüksek prim hacmi yaklaşık 300 milyar dolar ile İngiltere' de bulunmaktadır. AB sigorta sektöründe ikinci büyük sigorta sektörüne sahip ülke Fransa'dır. Fransa'yı yaklaşık 197 milyar dolarlık prim üretimiyle Almanya izlemektedir.

2004 yılında AB'ye üye olmuş olan ülkelerden Polonya, diğer yeni üyeler arasında en büyük prim üretim hacmine sahip ülkedir.

AB'de 2005 yılında kişi başına prim üretimi ortalama yaklaşık 2000 dolar olmuştur. AB üyesi ülkelerden İngiltere toplam prim üretiminde olduğu gibi, kişi başına prim üretiminde de birinci sıradadır. Buradan hareketle, İngiltere'nin gerek toplam prim hacmi, gerekse kişi başına düşen prim tutarıyla, AB'nin en büyük sigorta sektörüne sahip olan ülkesi olduğunu söyleyebiliriz.

AB'de sigorta sektöründe 1 milyona yakın kişi istihdam edilmekte olup, sektörün GSYİH içindeki payı % 6.3' tür. İngiltere, Belçika, Fransa ve Hollanda'da sigorta sektörünün GSYİH içindeki payı AB ortalamasının oldukça üzerindeyken, 1995 yılı ve öncesinde üye olmuş ülkeler arasında Lüksemburg, Yunanistan ve İspanya ortalamanın altında kalmışlardır. Yeni üyelerin tümünde ise bu oran, ortalamanın altındadır.

AB' de, gelişmiş ülkelerdeki trende paralel olarak, prim üretimleri % 2 olan dünya prim üretim artışının altında kalmış ve % 0.8 olarak gerçekleşmiştir. Ülkemizde ise prim artış oranı hem 2003 hem de 2004 yıllarında nominal olarak % 30' ların üzerindedir. Türkiye'

³⁷³ “Tek Sigorta Piyasası”,
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/AB+ve+uyum/AvrupaBirligiTekSigortaPiyasasi/TekSigortaPiyasasi/>
[10.05.2007].

de sigorta sektörünün GSYİH'ya olan katkısının % 1, 5 olduğu düşünüldüğünde, sigorta sektörünün vergisel açıdan desteklenmesi halinde AB ülkelerinde olduğu gibi ekonomiye büyük katkı sağlayabileceği açıktır³⁷⁴. Tüm bu veriler ve Avrupa Birliği üyesi ülkelerde prim üretimi ile ilgili göstergeler Tablo 4.10' da görülmektedir. Tabloda ülkeler, üye oluş yıllarına göre sıralanmıştır.

Tablo 4.10: 2005 Yılı İtibariyle Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerde Sigorta Sektörüne Ait İstatistikler

AB ÜLKELERİ	Toplam Prim Üretimi (Milyon \$)	Hayat Branşında Prim Üretimi (%)	Hayat- Dışı Branşlarda Prim Üretimi (%)	Dünyada Prim Üretimindeki Payı (%)	Kişi Başına Prim Üretimi (\$)	Prim / GSYİH
Belçika	46.393	66,9	33,1	1,35	3.985,6	11,15
Fransa	222.220	69,3	30,7	6,49	3.568,5	10,21
Almanya	197.251	45,7	54,3	5,76	2.310,5	6,79
İtalya	139.194	65,9	34,1	4,06	2.263,9	7,59
Lüksemburg	13.527	89,2	10,8	0,39	2.756,3	3,76
Hollanda	61.073	52,3	47,7	1,78	3.739,7	9,79
Danimarka	20.935	64,2	35,8	0,61	3.876,2	8,07
İrlanda	29.811	67,1	32,9	0,87	4.177,0	8,56
İngiltere	300.241	66,5	33,5	8,76	4.599,0	12,45
Yunanistan	4.827	47,7	52,3	0,14	446,7	2,17
Portekiz	16.692	68,6	31,4	0,49	1.628,0	9,07
İspanya	60.275	42,3	57,7	1,76	1.454,5	5,36
Avusturya	18.897	46,7	53,3	0,55	2.342,8	6,17
Finlandiya	17.695	79,9	20,1	0,52	3.389,3	9,18
İsveç	27.710	68,1	31,9	0,81	3.092,1	7,82
Estonya	315	31,9	68,1	0,01	236,7	2,40
Litvanya	376	27,7	72,3	0,01	109,6	1,47
Letonya	*	*	*	*	*	*
Çek Cumhuriyeti	4.869	38,4	20,1	0,14	477,8	3,98
Polonya	9.443	41,6	58,4	0,28	245,1	3,16
GKRY	702	49,1	50,9	0,02	840,7	4,23
Slovakya	1.700	37,1	62,9	0,05	314,7	3,66
Slovenya	1.924	29,9	70,1	0,06	978,1	5,65
Malta	327	53,5	46,5	0,01	813,8	5,89
Macaristan	3.363	44,4	55,6	0,10	334,1	3,08

³⁷⁴ Oksay, Suna, Atilla Uyanık, Onur Acar, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 1: Avrupa Birliği'nin Vergilendirme Yapısı ve Sigorta Sektörü** (İstanbul, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005), 129.

Tablo 4.10- devam

TÜRKİYE	5.713	16,2	83,8	0,17	78,6	1,55
DÜNYA	3.425.714	57,6	42,4	100,00	518,5	7,52

*Bu veriye ulaşılamamıştır.

“Genişlemenin Tarihçesi”, <http://www.abgs.gov.tr/indextr.html>, [10.04.2007]; Swiss Reinsurance Company, “World Insurance In 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability”, **Sigma**, s. 5/2006. (2006): 30-37’ den uyarlandı.

Daha önce de belirtildiği gibi, sigortacılığın ekonomideki yerinin belirlenmesinde, üretilen toplam prim miktarının GSYİH’ ya oranının incelenmesinin önemi büyüktür. Sigorta sektörünün fon yaratma gücünün belirlenmesinde uluslararası karşılaştırmalarda ölçü olarak genellikle bu oran kullanılmaktadır. Sigorta sektörünün belirli bir gelişmişlik seviyesinin altında olduğu ülkelerde, üretilen prim miktarı GSYİH’ nın içinde çok önemsiz mertebelerde kalabilmektedir³⁷⁵.

AB ülkeleriyle birlikte ülkemizin bu oranla ilgili verileri incelendiğinde, Litvanya’ dan sonra en düşük oranın Türkiye’ ye ait olduğu göze çarpmaktadır.

4.11.2. OECD Ülkelerinde Sigorta Sektörü

OECD ülkelerinde sigorta sektörünün durumu bir önceki alt bölüme benzer şekilde prim üretimi, prim üretiminin GSYİH içerisindeki payı gibi temel veriler yardımıyla incelenecektir.

4.11.2.1. Toplam Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim Üretimi

OECD ülkelerinde sigorta sektörünün durumunu analiz edebilmek için öncelikle toplam prim üretimi ve kişi başına prim üretimi verilerini değerlendirmek yerinde olacaktır.

³⁷⁵ Var, **age**, 155.

Tablo 4.11: 2005 Yılı İtibariyle OECD Ülkelerinin Prim Hacmi (Milyon \$) ve Dünyadaki Yeri (%)

	Toplam Prim Üretimi (Milyon \$)		Hayat Branşı Prim Üretimi (Milyon \$)		Hayat Dışı Branşlarda Prim Üretimi (Milyon \$)	
Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler	Dünyadaki Sıralaması	Prim Üretimi	Prim Üretimi	Dünyadaki Payı (%)	Prim Üretimi	Dünyadaki Payı (%)
Almanya	5	197 251	90 225	4,57	107 026	7,37
Avusturya	22	18 897	8 833	0,45	10 064	0,69
Belçika	14	46 393	31 026	1,57	15 367	1,06
Çek Cumhuriyeti*	37	4 869	1 871	0,09	2 998	0,21
Danimarka	21	20 935	13 448	0,68	7 487	0,52
Finlandiya	23	17 695	14 138	0,72	3 558	0,25
Fransa	4	222 220	154 058	7,81	68 162	4,69
Hollanda	9	61 073	31 914	1,62	26 159	2,01
İngiltere	3	300 241	199 612	10,11	100 629	6,93
İrlanda	17	29 811	20 010	1,01	9 801	0,67
İspanya	10	60 275	25 518	1,29	34 757	2,39
İsveç	18	27 710	18 866	0,96	8 844	0,61
İtalya	6	139 194	91 740	4,65	47 453	3,27
Lüksemburg	28	13 527	12 071	0,61	1 456	0,10
Macaristan*	42	3 363	1 492	0,08	1 871	0,13
Polonya*	31	9 443	3 925	0,20	5 517	0,38
Portekiz	26	16 692	11 447	0,58	5 244	0,36
Slovakya*	49	1 700	631	0,03	1 069	0,07
Yunanistan	38	4 827	2 302	0,12	2 524	0,17
Diğer OECD Ülkeleri						
A.B.D.	1	1 142 912	517 074	26,20	625 838	43,10
Avustralya	12	51 902	27 602	1,40	24 300	1,67
Brezilya*	20	23 955	10 556	0,53	13 399	0,92
Çin Halk Cumhuriyeti*	11	60 131	39 592	2,01	20 539	1,41
Güney Afrika*	16	33 186	25 930	1,31	7 256	0,50
Güney Kore*	7	82 933	58 848	2,98	24 085	1,66
Hindistan*	19	25 024	20 175	1,02	4 848	0,33
İsviçre	15	41 077	22 747	1,15	18 330	1,26
İzlanda	75	424	45	0,00	379	0,03
Japonya	2	476 481	375 958	19,05	100 523	6,92
Kanada	8	78 723	34 456	1,75	44 267	3,05
Meksika*	29	12 780	5 257	0,27	7 524	0,52
Norveç	27	16 124	9 400	0,48	6 723	0,46
Rusya*	25	4 827	904	0,05	16 618	1,14
Türkiye*	35	5 713	926	0,05	4 787	0,33
Yeni Zelanda	36	5 673	885	0,04	4 788	0,33

Swiss Reinsurance Company, “World Insurance In 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability“, **Sigma**,”, s. 5/2006, (2006): 31- 35’ den uyarlandı.

Tablo 4.11’ de 2005 yılı itibariyle OECD ülkelerinin prim hacmi ve tüm dünyada üretilen prim hacmi içerisindeki payları görülmektedir. Ülkelerin alfabetik olarak sıralandığı tabloda, 2005 yılı itibariyle gelişmekte olan OECD ülkeleri de görülmektedir.

Sigortacılık sektörümüzün dünya piyasası içerisindeki konumunun daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacak bir diğer gösterge, kişi başına düşen prim üretimidir³⁷⁶. Tablo 4.12’ de görüldüğü üzere, Türkiye, OECD ülkeleri arasında en düşük kişi başına prim üretimine sahip olan üçüncü ülkedir.

Tablo 4.12: 2005 Yılı İtibariyle OECD Ülkelerinde Kişi Başına Prim Üretimi (\$)

Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler	Kişi Başına Prim Üretimi (\$)	Diğer OECD Ülkeleri	Kişi Başına Prim Üretimi (\$)
Almanya	2.310,5	A.B.D.	3.875,2
Avusturya	2.342,8	Avustralya	2.569,9
Belçika	3.985,6	Brezilya*	128,9
Çek Cumhuriyeti*	477,8	Çin Halk Cumhuriyeti*	46,3
Danimarka	3.876,2	Güney Afrika*	714,6
Finlandiya	3.389,3	Güney Kore*	1.706,1
Fransa	3.568,5	Hindistan*	22,7
Hollanda	3.739,7	İsviçre	5.558,4
İngiltere	4.599,0	İzlanda	1.438,1
İrlanda	4.177,0	Japonya	3.746,7
İspanya	1.454,5	Kanada	2.449,0
İsveç	3.092,1	Meksika*	121,3
İtalya	2.263,9	Norveç	3.302,3
Lüksemburg	2.756,3	Rusya*	122,8
Macaristan*	334,1	TÜRKİYE*	78,6
Polonya*	245,1	Yeni Zelanda	1.408,5
Portekiz	1.628,0		
Slovakya*	314,7		
Yunanistan	446,7		

* 2005 yılı itibariyle gelişmekte olan ülkeler

Swiss Reinsurance Company. “World Insurance In 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability”, **Sigma**, , s. 5/2006. (2006): 36’ dan uyarlandı.

4.11.2.2. Prim Üretiminin GSYİH İçerisindeki Payı

Tablo 4.13’ te OECD ülkelerinde 1996- 2005 yıllarına ait prim/ GSYİH oranları görülmektedir.

³⁷⁶ Gümüş ,age, 69.

Tablo 4.13: Yıllar İtibariyle OECD Ülkelerinde Prim/ GSYİH Oranları (%)

Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Almanya	6,47	6,53	6,31	6,52	6,54	6,59	6,76	6,99	6,97	6,79
Avusturya	6,00	5,36	5,31	5,55	5,66	5,87	5,84	5,89	5,95	6,17
Belçika	5,71	6,80	6,40	7,43	8,40	7,92	8,42	9,77	9,62	11,15
Çek Cumhuriyeti*	2,83	2,89	3,10	3,40	3,60	3,74	3,99	4,48	4,15	3,98
Danimarka	6,36	6,22	6,79	6,33	6,37	6,93	7,52	7,92	8,07	8,07
Finlandiya	8,07	7,76	8,14	8,88	9,32	8,93	8,98	8,69	8,77	9,18
Fransa	8,89	9,25	7,95	8,52	9,40	8,58	8,58	9,15	9,52	10,21
Hollanda	9,12	9,41	9,79	9,65	9,87	9,79	9,51	9,77	10,10	9,79
İngiltere	10,71	11,22	12,09	13,35	15,78	14,18	14,75	13,37	12,60	12,45
İrlanda	8,06	8,37	8,30	9,83	10,14	9,14	8,55	9,59	8,97	8,56
İspanya	5,20	5,38	5,24	5,71	6,73	6,25	6,77	5,58	5,63	5,36
İsveç	5,19	4,72	4,52	6,88	7,87	7,71	6,62	6,97	6,96	7,82
İtalya	3,62	4,17	4,92	5,68	5,80	6,27	6,97	7,45	7,60	7,59
Lüksemburg	4,28	4,53	4,17	3,72	3,46	3,34	4,02	4,49	3,64	3,76
Macaristan*	2,26	2,33	2,39	2,60	2,95	2,79	2,88	3,01	2,83	3,08
Polonya*	2,26	2,74	2,76	2,94	3,03	3,07	2,96	3,02	3,07	3,16
Portekiz	5,64	5,42	5,86	6,29	6,29	5,37	6,60	7,31	7,85	9,07
Slovakya*	2,37	2,59	2,97	2,91	3,08	3,30	3,38	3,38	3,61	3,66
Yunanistan	1,69	1,74	1,79	2,07	2,10	2,04	2,05	2,10	2,10	2,17
Diğer OECD Ülkeleri										
A.B.D.	8,55	8,49	8,65	8,55	8,76	8,97	9,58	9,61	9,36	9,15
Avustralya	8,47	9,12	9,96	9,82	9,41	9,15	8,48	7,99	8,02	6,60
Brezilya*	2,01	2,12	2,15	2,01	2,11	2,14	2,79	2,96	2,98	3,01
Çin Halk Cumhuriyeti*	1,22	1,46	1,49	1,63	1,79	2,20	2,98	3,33	3,26	2,70
Güney Afrika*	15,51	17,34	20,63	16,54	16,86	17,97	18,78	15,88	14,38	13,87
Güney Kore*	13,24	15,42	13,87	11,28	13,05	12,07	11,61	9,63	9,52	10,25
Hindistan*	1,84	1,95	2,61	1,93	2,32	2,71	3,26	2,88	3,17	3,14
İsviçre	11,22	11,94	12,61	12,84	12,42	12,71	13,36	12,74	11,75	11,19
İzlanda	2,85	2,61	2,59	2,51	3,07	3,12	3,30	3,23	3,01	2,84
Japonya	11,70	11,87	11,73	11,17	10,92	11,07	10,86	10,81	10,51	10,54
Kanada	6,02	7,37	7,14	6,49	6,56	6,42	6,69	6,82	7,02	6,97
Meksika*	1,22	1,29	1,52	1,68	1,72	1,81	2,01	1,80	1,86	1,66
Norveç	4,40	4,56	4,87	4,64	4,35	4,38	4,53	4,89	5,20	5,30
Rusya*	1,29	1,41	1,56	2,13	2,42	3,06	2,77	3,25	2,83	2,27
Türkiye*	0,89	0,98	1,06	1,26	1,45	1,31	1,31	1,35	1,54	1,55
Yeni Zelanda	6,05	6,26	6,54	5,95	5,96	5,67	6,19	6,23	5,74	5,20

*2005 Yılı İtibariyle Gelişmekte Olan Ülkeler

Swiss Reinsurance Company. **Sigma**, s. 4/1998, 29; s. 3/1999, 29; s. 7/1999, 29; s. 9/2000, 33; s. 6/2001, 37; s. 6/2002, 37; s. 8/2003, 35; s. 3/2004, 41; s. 2/2005, 41; s. 5/2006, 37 kaynaklarından uyarlandı.

Tüm OECD ülkelerine ait verilere bakıldığında Türkiye’de prim/ GSYİH oranı, diğer bir ifadeyle sigorta endüstrisinin ülke ekonomisi içindeki yeri ve önemi, bu ülkeler arasında en düşük düzeydedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında da en düşük prim/ GSYİH oranına sahip olan Türkiye’ de sigorta sektörünün yurt içi üretimde kayda değer bir paya sahip

bulunmadığı ve ekonominin gelişmesinde çok büyük bir role sahip olmadığı yorumu yapılabilir. Geçen 10 yıl zarfında, OECD ülkelerinin çoğunda prim/ GSYİH oranlarında büyük artışlar olmamış, bazı ülkelerde bu oranda düşüş dahi kaydedilmiştir. Türkiye’de ise büyük miktarda olmasa da bu oranda bir artış meydana gelmiş, kriz dönemlerinde büyük düşüşler yaşamamış, yani sigorta sektörü ilerleme kaydetmiştir.

4.11.3. Türk Sigorta Sektörünün Dünya Sigorta Sektöründeki Yeri

Türk sigorta sektörünün dünyada sigorta sektöründeki konumunu incelemek amacıyla aşağıda Tablo 4.14 yer almaktadır.

Tablo 4.14: 2005 Yılında Tüm Dünya Ülkelerinde Prim/ GSYİH Oranları ve Toplam Prim Üretimi

Ülke	Toplam Prim Üretimi (Milyon \$)	Kişi Başına Prim Üretimi (\$)	Toplam Prim Üretimi / GSYİH (%)		Hayat Branşı Prim Üretimi / GSYİH (%)	Hayat Dışı Branşlar Prim Üretimi / GSYİH (%)
			Tutar	Dünyadaki Sıralaması		
Tayvan*	49.005	2 .145,5	14,11	1	11,17	2,93
Güney Afrika*	33. 186	714,6	13,87	2	10,84	3,03
İngiltere	300. 241	4 .599,0	12,45	3	8,90	3,55
İsviçre	41. 077	5 .558,4	11,19	4	6,20	4,99
Belçika	46. 393	3 .985,6	11,15	5	8,36	2,79
Japonya	476. 481	3 .746,7	10,54	6	8,32	2,22
Güney Kore*	82. 933	1 .706,1	10,25	7	7,27	2,98
Fransa	222. 220	3 .568,5	10,21	8	7,08	3,13
Hong Kong*	17. 639	2 .544,9	9,93	9	8,63	1,29
Hollanda	61. 073	3 .739,7	9,79	10	5,12	4,67
Finlandiya	17. 695	3 .389,3	9,18	11	7,33	1,85
ABD	1 .142. 912	3 .875,2	9,15	12	4,14	5,01
Portekiz	16. 692	1 .628,0	9,07	13	6,20	2,87
İrlanda	29. 811	4 .177,0	8,56	14	5,65	2,90
Namibya*	498	245 3	8,27	15	5,81	2,46
Danimarka	20. 935	3 .876,2	8,07	16	5,19	2,89
İsveç	27. 710	3 .092,1	7,82	17	5,32	2,50
Trinidad ve Tobago*	1. 057	810,2	7,63	18	5,61	2,02
İtalya	13. 194	2 .263,9	7,59	19	4,86	2,73
Singapur*	10. 234	1 .983,4	7,47	20	6,00	1,48
Kanada	78. 723	2 .449,0	6,97	21	3,05	3,92
Almanya	197. 251	2 .310,5	6,79	22	3,06	3,73
Avustralya	51. 902	2 .569,9	6,60	23	3,51	3,09
Avusturya	18. 897	2 .342,8	6,17	24	2,88	3,28
İsrail	7. 428	1 .104,5	5,96	25	2,75	3,21
Malta	327	813,8	5,89	26	3,15	2,74
Slovenya*	1. 924	978,1	5,65	27	1,69	3,96

Tablo 4.14- devam

Malezya	7. 227	283,3	5,42	28	3,60	1,82
İspanya	60. 275	1 .454,5	5,36	29	2,27	3,09
Norveç	16. 124	3 .302,3	5,30	30	3,28	2,02
Yeni Zelanda	5. 673	1 .408,5	5,20	31	0,81	4,39
Jamaika*	476	179,4	4,82	32	1,82	3,01
Mauritius Adası*	282	226,5	4,36	33	2,62	1,74
Kıbrıs R K	702	840,7	4,23	34	2,08	2,15
Çek Cumhuriyeti*	4. 869	477,8	3,98	35	1,53	2,45
Lüksemburg	13. 527	2 .756,3	3,76	36	1,52	2,24
Slovakya	1. 700	314,7	3,66	37	1,36	2,30
Tayland*	6. 376	99,0	3,61	38	1,99	1,62
Şili	4. 519	281,5	3,60	39	2,24	1,36
Hırvatistan*	1. 250	274,7	3,25	40	0,84	2,41
Polonya*	9. 443	245,1	3,16	41	1,31	1,84
Lübnan*	664	185,6	3,15	42	0,95	2,19
Hindistan*	25. 024	22,7	3,14	43	2,53	0,61
Macaristan	3. 363	334,1	3,08	44	1,37	1,71
Ukrayna*	2. 468	53,1	3,02	45	0,08	2,95
Brezilya*	23. 955	128,9	3,01	46	1,33	1,68
Fas*	4. 478	47,0	2,87	47	0,71	2,16
İzlanda	424	1 .438,1	2,84	48	0,30	2,54
Panama*	430		2,80	49	1,00	1,81
Çin Halk Cumhuriyeti*	60 .131	46,3	2,70	50	1,78	0,92
Ürdün*	309	54,2	2,59	51	0,27	2,32
Kenya*	501	14,6	2,56	52	0,78	1,78
Bulgaristan*	679	87,9	2,55	53	0,32	2,73
Arjantin*	4 .619	118,0	2,52	54	0,76	1,76
Venezuela*	3 .351	125,3	2,47	55	0,07	2,40
Estonya*	315	236,7	2,40	56	0,77	1,64
Rusya*	17 .521	122,8	2,27	57	0,12	2,15
Sırbistan ve Karadağ*	521	48,7	2,23	58	0,19	2,04
Kolombiya*	2. 750	60,3	2,23	59	0,62	1,61
Yunanistan	4. 827	446,7	2,17	60	1,03	1,13
El Salvador*	350	50,8	2,08	61	0,61	1,46
Tunus*	593	58,7	2,07	62	0,17	1,90
Kosta Rika*	347	80,3	1,88	63	0,15	1,73
Uruguay*	320	92,3	1,86	64	0,31	1,55
Ekvator*	543	41,0	1,70	65	0,22	1,47
Meksika*	12. 780	121,3	1,66	66	0,68	0,98
Vietnam*	854	10,1	1,62	67	0,97	0,65
Dominik Cumhuriyeti*	467	52,5	1,62	68	0,21	1,41
TÜRKİYE*	4. 713	78,6	1,55	69	0,25	1,30
Romanya*	1. 510	69,5	1,53	70	0,32	1,21
Birleşik Arap Emirlikleri*	1. 862	414,2	1,53	71	0,28	1,25
Endonezya*	4. 271	19,4	1,52	72	0,82	0,70
Filipinler*	1. 443	17,2	1,48	73	0,91	0,57

Tablo 4.14- devam

Litvanya*	376	109,6	1,47	74	0,41	1,07
Sri Lanka*	339	16,3	1,46	75	0,62	0,84
Peru*	974	34,9	1,28	76	0,70	0,59
İran*	2. 441	35,1	1,23	77	0,08	1,15
Umman*	292	113,7	1,14	78	0,17	0,97
Katar*	360	442,3	1,09	79	0,05	1,04
Kazakistan*	505	34,1	1,03	80	0,02	1,01
Guatemala*	321	25,5	1,02	81	0,17	0,85
Mısır*	760	10,3	0,85	82	0,34	0,52
Kuveyt*	498	185,5	0,79	83	0,12	0,64
Nijerya*	560	4,3	0,70	84	0,09	0,82
Pakistan*	733	4,6	0,67	85	0,27	0,40
Bangladeş*	359	2,5	0,61	86	0,42	0,20
Cezayir*	571	17,4	0,56	87	0,03	0,53
Suudi Arabistan*	1. 402	57,1	0,46	88	0,01	0,45
Dünya	3 .425. 714	518,5	7,52		4,34	3,18

* 2005 yılı itibariyle gelişmekte olan ülkeler

Swiss Reinsurance Company, "World Insurance In 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability"**Sigma**, s. 5/2006, (2006): 30-37' den uyarlandı.

Ülkemizde % 1- 1,5 civarında olan prim/ GSYİH oranının, sanayileşmiş ülkelerde % 15' lere kadar çıktığı Tablo 4.14' te görülmektedir. Aynı Tabloda yer alan toplam prim üretim rakamları sigortacılık sektörünün sanayileşmiş ülkelerde ne ölçüde gelişmiş olduğunun göstergesidir.

Kuzey Amerika yıllık prim üretimi olan 1.142.912 milyon \$ ile dünya sigortacılık piyasasında en önemli yere sahiptir. Burada üretilen prim miktarının ülkemiz bütçesini aşması bile sigortacılık sektörünün dünya piyasalarında ne denli önemli bir konuma sahip olduğunun bir göstergesidir. Bu devleti 476.481 milyon \$'lık prim üretimi ile Japonya; 300.241 milyon \$'lık prim üretimi ile İngiltere; 222.220 milyon \$'lık prim üretimi ile Fransa; 197.251 milyon \$'lık prim üretimi ile Almanya izlemektedir. Bununla beraber en ilginç sonuç ise nüfusu 7 milyon 170 bin kişi ile ülkemizin 10 da biri olan İsviçre'nin sigorta prim üretimi açısından ülkemizin 10 katına yakın sigorta primi üretmesidir³⁷⁷.

Gelişmekte olan ülkelerle bir karşılaştırma yapıldığında ise, ülkemizin sigorta sektörünün prim üretimi açısından birçok ülkenin önünde olduğu görülmektedir. Ancak kişi başına prim üretiminde aynı derecede olumlu bir sonuç söz konusu değildir. Toplam Prim Üretimi / GSYİH oranına göre 69. sırada olan Türkiye'nin, gelişmekte olan ülkelerin üçte

³⁷⁷ Gümüş, **age**, 69.

ikisinin gerisinde olduğu göze çarpmaktadır. Bu sonuç da, Türkiye’ de sigorta sektörünün ülke ekonomisine yeterli derecede katkıda bulunmadığını, bu anlamda dünya sigortacılığında gerilerde olduğumuzu vurgulamaktadır.

4.11.4. Dünya Sigortacılığında Türkiye’ nin Konumu ile İlgili Genel Değerlendirme

Ülkemizde sigortacılık hala az bilinen ve de az önem verilen bir sektör durumundadır. Oysa bu sektör dünyanın en büyük sektörlerinden biridir ve geliştiğı takdirde ekonomiye birçok olumlu etkiler sağlayıp sermaye birikimini hızlandırmaktadır.

Türkiye’de deprem, yangın, sel felaketi, trafik kazası, fırtına, terör veya hastalık gibi risk faktörleri ile iç içe yaşanılmasına rağmen gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kalmaktadır.

Sigortacılık sektörü hala çok düşük öz kaynaklarla çalışmaktadır ve gayri safi yurt içi hasıladan 2005 itibariyle % 1, 55 oranında pay almaktadır; bu da ekonominin büyüklüğü içerisinde çok küçük bir paydır.

Sigorta şirketleri prim üretimlerini ve karlarını reel olarak arttırmalarına rağmen oluşan fon çok büyük hacimlere ulaşamamıştır. Ülkemizde sigorta sektörü gerektiğı kadar ve gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ekonomiye pek fazla katkıda bulunamamaktadır.

Sigorta bilincinin son dönemlerde yavaş yavaş yerleşmeye başlamasına karşın, halen yeterli eğitim ve tanıtım çalışmalarının yapılamaması, sigorta bilincinin insanlarımızı tam olarak verilememesi gibi nedenlerle ülkemizde sigorta sektörü, olması gereken konumda yer alamamaktadır.

Yapılan karşılaştırmalara sonucunda Türkiye’ de sigorta sektörünün büyüme eğilimi göstermekle birlikte halen küçük olduğu görülmektedir.

Tüm bu verilerden ve karşılaştırmalardan çıkarılacak sonuçlardan biri, Türkiye’de sigortacılık sektörünün dünya ölçeğine nazaran çok daha düşük ölçekte çalıştığı ve Türk sigortacılık sektörünün farklı alanlar üzerinde yoğunlaştığıdır. Sigorta şirketleri gelişmiş ülkelerde çoğu kez bankalardan daha gelişmiş faaliyetlere sahip mali kurumlardır. Durum böyle olunca sigorta şirketleri ana şirket politikaları çerçevesinde faaliyet göstermek zorunda kalmaktadırlar.

Sigortacılık sektörünün makro ekonomik faydalarını ülkemizde görmek zordur. Bunun temelinde sigorta kurumlarının mali kurumlar olarak değil, sadece belirli hasarları gidermek için kurulmuş organizasyon kimliği ile ele alınmış olması yatmaktadır. Ayrıca Türk sigorta şirketlerinin hasar karşılamaya yönelik faaliyetlerinden karlılıklarının artması, bunun tam aksine gelişmiş ülkelerin sigorta şirketlerinin bu alanda zarar etmeleri; Türk şirketlerinin mali alanda karlılıklarının düşük olması bunun tam aksine gelişmiş ülkelerdeki sigorta şirketlerinin mali alanlardaki yatırımlardan karlılıklarını sağlamaları da Türk sigortacılık sektörünün konumu hakkında bize en kuvvetli bilgiyi veren önemli bir veridir³⁷⁸.

Sigortacılık sektörü, gerçekten de fon oluşturmada ve bu oluşturulan fonları verimli alanlara kanalize eden oldukça dinamik ve sermaye yoğun bir sektördür. Gelişmiş ülkelerde sigorta sektörü ve şirketleri sosyal güvenlik sistemlerinin en önemli parçasıdır. Örneğin Avrupa ülkelerinde sosyal güvenlik sistemlerinin üç aşamalı olduğu, bu sistemin ilk aşamasında devletlerce kurulan sosyal güvenlik teşkilatlarının, ikinci aşamasında sigorta şirketlerinin ve son aşamasında ise bireysel emeklilik ve hayat sigortalarını yer aldığı görülmektedir. Sistemin ikinci ve üçüncü aşamaları devletin sosyal güvenlik kurumlarına alternatif oluşturmakta veya onları tamamlayıcı rol üstlenmektedir. Sistemin bazı aşamalarına katılım gönüllü olurken bazı ülkelerde ise zorunludur

Ülkemizde sigorta şirketlerinin şimdiye kadar uyguladıkları hasar karşılamaya yönelik politikaları sektörün en önemli problemi olup, diğer aksaklıkların meydana gelmesinde de bu politikanın dolaylı etkisi vardır. Durum böyle olunca sektörün problemleri birbiri ile etkileşime girmekte bütün bunlarda sorunları derinleştirmektedir. Sektörün sorunları çok olmakla birlikte hiçbir zaman çözümsüz değildir.

Sorun evvela devlet ile işbirliğine gidilerek aşılmaya çalışılmalıdır. Sektörde şirketler ya da branşlar bazında genelden özele kadar etkin çalışmalar yapılarak sorunların üzerine gitmekte fayda vardır. Sosyal güvenlik yasasında yapılacak değişiklikler ve sektörü makro ekonomiye katkı yapacak şekilde yediden düzene koyacak önlemlerin alınması ve de fon oluşturmaya en elverişli olan mali yatırımlara yönelmek vasıtasıyla çok yol kat edilebilir. Gelişmiş ülkelerde 80'li yıllarda dünya sigorta piyasası kendini nasıl yenileyip yeni

³⁷⁸ age, 71-72.

görevler üstlendi ise Türk sigortacılık sektörü de reaksiyonel yaklaşımlar yerine proaktif önlemler almak suretiyle aynı yükseliş trendini elbette yakalayacaktır³⁷⁹.

4.11.5. Ülkemizde Sigortacılık Faaliyetinin Yeterli Düzeyde Gelişmemiş Olmasının Nedenleri

Önceki alt bölümlerde incelendiği gibi, ülkemizde son 10 yıl içerisinde reel prim üretimi ekonomik krizin etkisini gösterdiği 2001 yılı dışında artış göstermiştir. Hayat branşında reel prim üretimi, 2003 yılında bireysel emeklilik sisteminin faaliyet göstermeye başlamasının ardından 2004 yılında geçmiş yıllara nazaran oldukça düşük oranlı bir artış göstermiş, 2005 yılında ise azalmıştır.

Bu gibi istisnaların dışında genel anlamda direkt prim üretimindeki reel artış oranlarına bakıldığında, artış sürmüştür. Ancak bu düzey hala ülkemizin potansiyeli ile karşılaştırıldığında yeterli değildir. OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında ise, kişi başına prim üretiminin diğer gelişmiş ülkelere göre çok az ve sigorta üretiminde ekonomik gelişmişlik ve nüfus yapısı ile benzer olduğu ülkelerin çoğunun gerisinde olduğu görülmektedir. Bazı gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında bu durum daha net bir şekilde görülebilmektedir. Bu konudaki en temel sorun toplumda sigorta bilincinin ve kültürünün oluşmaması olarak belirlenebilir.

Sigortacılığın gelişimini olumsuz etkileyen faktörleri ekonomik, ekonomik olmayan ve sektörel faktörler olmak üzere üç ana başlık altında toplamamız mümkündür³⁸⁰. Tüm bu nedenler, sigortacılığın bugüne dek yeterli ölçüde ilerleme kaydedememesine sebep olmuştur. Ancak günümüzde birçok olumsuz faktör ortadan kaldırılmaya çalışılmakta, bunun için çalışmalar yapılmaktadır.

4.11.5.1. Ekonomik Olmayan Nedenler

a) Sosyal Nedenler: Ülkemizde sigorta kavramı toplumsal ihtiyaçlardan doğmuş bir finansal ürün değildir. Bu durum, ülkemizde sigorta ihtiyacının olmaması anlamına gelmemektedir. Fakat ülkemizin sosyal yapısı gereği sigorta konusunda yerleşik bir kültür mevcut değildir. Mevcut bulunan kadercilik anlayışı da bu yetersizliğin en önemli

³⁷⁹ age, 77.

³⁸⁰ Yanık, age, 40.

sebeplerinden biridir. Bu konuda devletin ve ilgili tüm birimlerin sigorta eğitimi hususunda çalışmalar yapması gereklidir. Bu konuda devlet, medya, okullar, sigorta şirketleri ve sigorta aracılara önemli görevler düşmektedir.

b) Hukuki Etmenler: Temel anlamda sigorta mevzuatı kanun yapıcı ile uygulayıcıları ve sektörün çalışanları ile birlikte hazırlanmalıdır. Günlük hayata uygun olmayan uygulamalar sigortanın gelişiminin önünde engel olmaktadır. Ayrıca sigortanın bazı dallarının gönüllülük esastan çıkartılarak zorunluluk esasının getirilmesi en önemli konulardan biridir³⁸¹.

Zorunlu sigorta, kişinin, yasa dolayısıyla yaptırmak zorunda olduğu sigortadır. Kişinin üçüncü şahıslara karşı sorumlu olması durumunda, üçüncü şahısların tazminatsız kalmasını önlemek üzere, sigorta sistemi kullanılarak oluşturulmuş bir tedbir olarak düşünülmelidir.

Zorunlu sigortalara verilebilecek tipik bir örnek, Trafik Sigortalarıdır. Hemen bütün dünyada uygulanmakta olan bir zorunlu sigorta türüdür. Kişinin, sahibi olduğu motorlu araç dolayısıyla üçüncü şahıslara verebileceği hasarlardan doğabilecek sorumluluklarını kapsamaktadır. Ülkemizde de uygulanmakta olan "Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası", "Otobüs Zorunlu Koltuk Ferdi Kaza Sigortası", "Tüpgaz Zorunlu Sorumluluk Sigortası", "Tehlikeli Maddeler Zorunlu Sorumluluk Sigortası" gibi zorunlu sigortalar dışında, özellikle gelişmiş ölkelerde uygulanan "İşveren Mali Mesuliyet Sigortası", "Çevre Kirliliği Sorumluluk Sigortası" gibi zorunlu sigortalar vardır.

Kişinin, genellikle üçüncü şahıslara verebileceği zararlara karşı zorunlu tutulan sorumluluk sigortalarının dışında, tamamen başka amaçlar düşünölerek zorunlu tutulmuş, kişinin bazı doğal afetler nedeniyle, kendi malına gelebilecek maddi hasarını karşılayan zorunlu sigortalar da mevcuttur. Ülkemizde uygulanmakta olan Zorunlu Deprem Sigortası bu uygulamaya bir örnektir³⁸².

Bu gibi uygulamalarla, hukuki etmenlerden kaynaklanan eksikliklerin giderilebileceği düşünülmektedir.

³⁸¹ Yanık, age, 41.

³⁸² "Sigorta Tanımları", <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigorta+tan%C4%B1mlar%C4%B1/> [20.04.2007].

c) Dini Etkenler: İslam dininin bazı yorumlamaları sigortanın gelişimi üzerinde önemli bir etken teşkil etmiştir. İslam hukukunda sigorta kavramı yoktur. Bu nedenle din uygulayıcıları yabancı kökenli bu uygulamalara karşı çıkmışlardır. Bugün ülkemizde sigortanın dine aykırı olduğu ve bu yüzden alınacak sigorta hasar bedellerinin haram olduğuna inanan çok fazla kimse kalmamasına rağmen, faiz kavramında olduğu gibi sigortacılığın gelişmesini önleyici etkenler arasında dini düşünce ve fikirlerin eskiden kalma etkileri hala devam etmektedir³⁸³.

4.11.5.2. Ekonomik Etkenler

Sigorta şirketlerimiz özkaynak olarak yetersizdirler. Sektörde gereğinden fazla şirket mevcuttur. Şirketler toplumun ihtiyaçlarına uygun ürünler oluşturmakta ve pazarlamada sıkıntılar yaşamaktadırlar. Günümüze dek, sektörde önemli boyutlarda teknik zararlar sözkonusu olmuştur. Genel giderlerle beraber sözkonusu açıkları ana faaliyet konusu dışında mali gelirlerle karşılama yoluna gitmişlerdir. Türkiye birçok soruna rağmen, gelişen ekonomisiyle toplumsal servetini arttırmakta, dolayısıyla riskle karşı karşıya olan kişilerin sayısında da artış meydana gelmektedir.

4.11.5.3. Sektörel Nedenler

a) Organizasyonel Bozukluklar: Şirket yapılarında birçok organizasyonel bozukluk mevcuttur. Prim tahsilatından, hasar ödemelerine kadar sektörde bir dizi sorun mevcuttur. Bütün bunlar sigorta tüketicilerini olumsuz etkilemektedir. Bu organizasyon bozukluğu şirketler arasında da mevcuttur.

b) Ar- Ge Yetersizlikleri: Son yıllarda artan ve gelişen çalışmalara rağmen hala şirketlerde araştırma ve geliştirme çalışmaları yeterli düzeyde yapılmamaktadır. Toplumun ve sektörün ihtiyaçları ve mevcut yapısı yeterince incelenip çözümler üretilmemektedir.

c) Tanıtım ve Reklam Eksiklikleri: Sigortacılık faaliyeti topluma yeterince tanıtılamamıştır. Bu eksikliğin yanına bir de önceki yıllara dayanan hataların eklenmesi sonucu toplum ile sigorta sektörü arasında önemli kopukluklar meydana gelmiştir.

d) Mali Bünye Zaafları: Ülkemizde özellikle hayat sigortacılığının çok sınırlı kalması ve sigorta şirketlerinin büyük çoğunluğunun bankaların kontrolünde olması, bu şirketlerin

³⁸³ Yanık, age, 41.

mali bünye ve imkanları üzerinde etkili olmaktadır. Mali bünyedeki zaaf, rekabet nedeniyle sigorta primlerini düşürmekte, konservasyon oranlarını (Sigorta şirketinin reasüransa başvurmada üstlendiği toplam risklerden kendi üzerinde tuttuğu pay) düşürmekte, hasar bedeli ödemelerini zorlaştırmakta ve dolayısıyla sigorta kesiminin gelişimini frenlemektedir³⁸⁴.

4.11.6. Sigorta Sektöründeki Sorunların Giderilmesine Yönelik Geliştirilen Çözümler

Sigorta sektörünün sahip olduğu potansiyeli en iyi şekilde kullanarak, ekonomilere büyük katkılar sağlayabilmesi için bazı çözüm yöntemleri geliştirilmektedir. Ülkemizde bu amaca yönelik olarak yapılan düzenlemelerin yanı sıra AB ve ABD başta olmak üzere diğer dünya ülkelerinde çeşitli uygulamalar yapılmaktadır.

4.11.6.1. Sigorta Sektörünün Gelişmesi Amacıyla 2005 Yılında Türkiye’ de Yapılan Düzenlemeler

Daha önce de ifade edildiği gibi, ülkemizde sigorta bilinci istenilen düzeyde yaygınlaştırılamamıştır.

Enflasyon oranlarında başarılı sonuçların alındığı ve ekonomik istikrarın sağladığı güven ortamı, sektörümüzdeki olumsuzluklarla mücadele ve daha hızlı gelişime ortam sağlamaktadır. Bu elverişli ortamın değerlendirilmesi ve tüm sektör olarak elbirliği ile hareket edilmesi gerekmektedir.

Dünya'da 900 yıldır devam eden mortgage kredi sistemi ülkemizde yeni yeni gündeme gelmeye başlamıştır. Bu sistemin ülkemize geç gelmesinin bir nedeni de reel ve cari faiz oranlarının yüksekliğidir. Sistemin, konut piyasası ve finansal sistemde sağlayacağı canlılığın yanı sıra sektör açısından en önemli fonksiyonu, beraberinde getireceği mortgage kredisi sigorta ürünleridir. Bu amaçla SPK çalışmalar yapmış ve bir yasa tasarısı hazırlamıştır. Buna paralel olarak, Hazine Müsteşarlığı da bu kredilerle birlikte getirilmesi planlanan ve sigorta ürünleri konusunda çalışmalara başlamış ve ilk olarak “Gayrimenkul Mülkiyet Garanti Sigortası Genel Şartları taslağını hazırlamıştır.

³⁸⁴ age, 42-43.

Sigorta sektörünün geliştirilmesi, faaliyetlerin güven içinde yürütülmesi amacıyla 2005 yılında bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- Sertifika Mali Sorumluluk Sigorta Tarife Talimatları, 27 Ocak 2005 tarih ve 25709 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
- Özel Güvenlik Mali Sorumluluk Genel Şartları ile Tarife ve Talimatları, 26 Şubat 2005 tarih ve 25739 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.
- 6 Eylül 2005 tarih ve 25928 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, Sigorta Murakabe Kanunu'nun 7. Maddesi'nin 2. Fıkrası'ndaki yetkiye istinaden Devlet Bakanlığı tarafından Hastalık Sigortası Branşı' nın adı Sağlık Sigortası Branşı olarak değiştirilmiştir.
- 6 Eylül 2005 tarih ve 25928 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmeliğin “Deprem Hasar Karşılığı” başlıklı 26. maddesi değiştirilerek, “Üç Aylık Hesap Özetleri ile Yükümlülük Karşılama Yeterliliği ve Teminatlara İlişkin Cetveller” başlıklı 32. Madde'ye ekleme yapılmıştır.
- 16 Eylül 2005 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren “Sıvılaştırılmış Petrol Gazları (LPG) Piyasası ve Elektrik Piyasası Kanunu’na dayanılarak hazırlanmıştır.
- 22 Eylül 2005 tarih ve 25944 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren “Tarım Sigortaları Havuzu Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik”, 5363 sayılı Tarım Sigortaları Kanunu hükümleri uyarınca kurulan Tarım Sigortaları Havuzu'nun çalışma usul ve esaslarını belirlemek amacıyla düzenlenmiştir.
- 22 Eylül 2005 tarih ve 25944 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, 5363 sayılı Tarım Sigortaları Kanunu çerçevesinde akdedilecek tarım sigortası sözleşmelerinin tabi olacağı esaslar ile Tarım Sigortaları Havuzu ve Havuzun işletilmesini üstlenen şirketin denetlenmesine ilişkin esasların belirlenmesi amacıyla “Tarım Sigortaları Uygulama Yönetmeliği” hazırlanmıştır.

Ayrıca, oto hırsızlıklarına ilişkin sektör geneline ait istatistiki verilerin elde edilmesi amacıyla Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği tarafından hazırlanan “Oto

Hırsızlık Bilgi Sistemi” 2005 yılının son döneminde kullanıma açılmıştır. Böylece, 2005 yılında çalınan ve bulunan araçlara ait bilgilerin üye şirketler tarafından birliğe gönderilmesiyle üyeler, gerçekleşen oto hırsızlıklarına ilişkin sağlıklı bir veri bankasına sahip olacaklardır.

Türk sigorta sektörü gelişim için gerekli vizyona ve büyük bir potansiyele sahiptir; gelişen ekonomik sürece bağlı olarak büyümeye devam edecektir. Uygulanmakta olan ekonomik ve sosyal politikalar toplumun gelir düzeyini yükseltmeyi hedeflemektedir. Dolayısıyla sektörün gelişimi için gerekli altyapının sağlanabileceği görülmektedir. Ancak gerekli yasal düzenlemenin bir an evvel uygulamaya konulması, sigorta şirketlerinin AB ülkeleri düzeyinde mali güce sahip olması, komşu ülkeler ve Türkiye Cumhuriyetler ile sağlıklı ilişkiler kurulması sonucunda güçlü iç pazar desteğini de sağladığında Türk sigorta sektörünün etkinliği daha da artacaktır³⁸⁵.

4.11.6.2. Sigorta Sektörünün Gelişmesi Amacıyla Dünyada Uygulanan Çözümler

Sigorta sektörünün gelişmesinde mali yeterlilik en büyük öneme sahip konulardan biridir. Finans sektörünün önemli bir bölümünü oluşturan sigortacılık sektöründe güven ve istikrarın sürdürülmesi büyük ölçüde bu şirketlerin mali yeterlilik veya yetersizliklerinin zamanında ve doğru olarak tesbiti ile denetim kurumlarının zamanında müdahalesine bağlıdır.

Yeterlilik ölçümü çeşitli yollardan yapılabilir. AB’ nde ölçüm nisbeten basit rasyolara bakılarak yapılır. Amerika’ da ise yeni düzenlemeye göre yeterlilik sermaye ve risk arasındaki dengelere bağlanmıştır. Şirketlerin portföylerinde yer alan risklerin genel kalitesi ile yatırımlarındaki risk faktörü, sermaye seviye ve gereksinmesini belirlemektedir. Alternatif senaryolar yaratılarak mali bünyenin sınanması gibi dinamik, geniş kapsamlı simülasyon modelleri de giderek uygulama alanı bulmaktadır³⁸⁶.

AB, mali yeterlilik sistemini değerlendirmesi amacıyla 1996 yılında Dr. Müller başkanlığında bir çalışma grubu oluşturmuş ve grubun raporu sigorta sektöründe mali yeterliliğin temelini atmıştır. Müller raporunun ardından, sigortacılık sektöründe çalışma

³⁸⁵ “Türk Sigorta Sektörü”, <http://www.gunessigorta.com.tr/page.php?id=78> [20.05.2007].

³⁸⁶ Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme [Rating]**, 63.

şartları önemli değişimler göstermiştir. Sermaye piyasaları yeni ürünler ortaya çıkarabilecek kadar gelişmiş olmakla birlikte piyasalarda risk de artmıştır. Geçmiş dönemler ile karşılaştırıldığında sigorta şirketleri bilançolarının özellikle yükümlülükleri piyasa riski tehlikelerine ve finansal sonuçlarına daha fazla açık durumdadırlar. Bu nedenle Avrupa Birliği Komisyonu Yükümlülük Karşılama Yeterliliği (Solvency II) olarak bilinen finansal sağlamlık ve mali yeterlilik sistemini geliştirecek ve bankacılık sektörünün (Basel II) mevzuatı ile yakın ilişkide olmasını sağlayacak bir proje geliştirmiştir. Söz konusu proje için 6 ila 10 yıl arasında iki aşamalı bir süreç öngörülmüştür³⁸⁷. Mali yeterlilik II projesinin tamamlanması ve üye ülkelerin mevzuatı olarak uygulanması 1 Ocak 2009 tarihinden önce beklenmemektedir.

Mali yeterlilik sorunun yanı sıra, yalnızca sigorta sektöründe değil finansal piyasalarda küreselleşmenin etkisiyle bazı gereklilikler ortaya çıkmıştır. Küreselleşme ile birlikte piyasalar arasındaki sınırlar kalkmıştır ve bunun sonucunda tüm piyasaların aktörleri birbirlerine rakip hale gelmiştir. Küreselleşme ve artan rekabetle birlikte, günümüzde, şirketlerin mali yapısına ilişkin açık, doğru, anlaşılabilir, tarafsız ve yorumlanabilir finansal raporlar, çok daha önemli hale gelmiştir³⁸⁸. Bu amaca yönelik olarak 2002 tarihinde getirilen bir düzenlemeyle, Avrupa Birliği’nde faaliyet gösteren, hisse senetleri borsada işlem gören tüm işletmelerin hazırlayacakları konsolide finansal tabloların, en geç 1.1.2005 tarihinden itibaren Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu’na yayınlanan uluslararası finansal raporlama standartlarıyla uyumlu olması benimsenmiştir³⁸⁹.

Avrupa Birliği’ne giriş sürecinde olan ülkemizde de, 1.1.2005 tarihinden itibaren hisse UFRS uygulanmaya başlamıştır³⁹⁰.

Bunların yanısıra, “Alternatif Uyuşmazlık Çözümü” (Alternative Dispute Resolution-ADR) olarak adlandırılan ve taraflar arasındaki uyuşmazlıkların, mahkemeler dışında ve genellikle tarafsız bir üçüncü kişinin telkin, tavsiye ve gayretleriyle çözülebilmesi için

³⁸⁷Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 2: Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik ve Risk Yönetimi** [Türkiye’de ve AB’de Yeni Düzenlemeler, Solvency – II Projesi], ed. Suna Oksay (İstanbul, 2005), 103.

³⁸⁸ Suna Oksay, Onur Acar, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 3: Sigorta Sektöründe Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: Kurumlar ve Standartların Özetleri**, (İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005), 16.

³⁸⁹ **age**, 42.

³⁹⁰ Oksay, Acar, **age**, 53.

kullanılan hukuki uygulamaları kapsayan yöntem birçok ülkede sigorta sektöründe uygulanmaktadır³⁹¹.

³⁹¹ Suna Oksay, Tolga Ceylantepe, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 4: Sigorta Konusunda Ortaya Çıkan Uyuşmazlıkların, Alternatif Yöntemlerle Çözümü [ADR]: Avrupa Uygulamaları** (İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2006), 11.

5. VERİ ZARFLAMA ANALİZİ VE TÜRKİYE’DE SERMAYE PİYASASINDA KURUMSAL YATIRIMCI OLARAK SİGORTA ŞİRKETLERİNİN ETKİNLİK ÖLÇÜMÜ

5.1. Veri Zarflama Analizine Giriş

Veri zarflama analizi (VZA), doğrusal programlamanın özel bir uygulama şekli olup, aynı amaç ve hedeflere sahip işletmelerin göreceli olarak etkinliğini ölçmede kullanılan bir yöntemdir³⁹².

Yöntemin tanımının daha net anlaşılabilmesi ve ayrıntılarına inilebilmesi için etkinlik ve etkinlikle ilgili diğer kavramların açıklanması ve VZA ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir.

5.2. Etkinlik ve İlgili Kavramlar

Teknolojik gelişmeler neticesinde, işletmelerde daha önceleri temelde yer alan pek çok problem hızla aşılmış ve son zamanlarda etkinlik ve verimlilik konusu ön plana çıkmıştır. Yaşanan rekabet, işletmeleri kaynaklarını en etkin şekilde kullanmaya zorlamıştır. Bunu sağlamak için işletmelerin rekabet ettikleri sektör içinde performanslarını görece olarak değerlendirmeleri ve etkinlik sınırında yer almak için referans almaları gereken işletmeleri belirlemeleri gerekmektedir³⁹³.

³⁹² Semra Tetik, “İşletme Performansını Belirlemede Veri Zarflama Analizi”, **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, c. 10, s. 2 (2003): 222, <http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C10S22003/st.pdf> [20.04.2007].

³⁹³ Murat Atan, Mine Kılı, "Etkinlik/Verimlilik Çalışmalarında Kullanılan Veri Zarflama Analizi Üzerine Karşılaştırmalı Yaklaşımlar" , **4. İstatistik Kongresi, 8 - 12 Mayıs 2005** (Antalya, İstatistik Mezunları Derneği ve Türk İstatistik Derneği, 2005), 1.

5.2.1. Performans

Performans bir işi yapan bir bireyin, bir grubun ya da bir teşebbüsün o işte amaçlanan hedefe yönelik olarak, nereye varabildiği, başka bir ifadeyle neyi sağlayabildiğinin nicel (miktar) ve nitel (kalite) olarak anlatımıdır³⁹⁴.

Performans ölçümünün temel amacı, etkinliği arttırmaktır. Performans yönetiminin popüler anlamda ortaya çıkışı lig tablolarıyla gerçekleşmiştir. Ancak lig tabloları yalnızca performans yönetimi çalışmalarının başlangıç noktasıdır. Üretim proseslerinin anlaşılması ve hem kötü hem de iyi performans sahiplerine faydalı olabilecek yararlı bilgilerin elde edilebilmesi için daha ayrıntılı analizlere, en iyi ve en kötü performansları gösterenlerin incelenmesine gerek duyulmuştur. Bu sayede iyileştirmeler yapılabilecek, etkinlik artırılacaktır³⁹⁵.

5.2.2. Verimlilik

Genel bir tanımlama yapılırsa verimlilik bir üretim ya da hizmet sisteminin ürettiği çıktı ile bu çıktıyı yaratmak için kullanılan girdi arasındaki ilişkidir³⁹⁶. Daha açık ifadesiyle toplam çıktının toplam girdiye oranı olarak ifade edilmektedir³⁹⁷. Bu nedenle verimlilik, bir işletmenin belli bir çıktıyı en az girdi kullanarak elde etmesi, kıt kaynakların en etkin bir şekilde kullanılması olarak tanımlanır³⁹⁸.

Verimlilik kavramı ile ilgili dikkat edilmesi gereken bir husus, bu kavram ve etkinlik kavramının kimi zaman birbirleri yerine kullanılmalarıdır. Bu iki terim birbirinden farklı anlamlar taşımaktadırlar, dolayısıyla birbirleri yerine kullanılmaları doğru değildir.

5.2.3. Etkinlik Kavramı

Etkinlik, verimlilik ile aynı anlamı taşımamakla birlikte, verimliliğin boyutlarından biri olarak ifade edilebilir. Etkinlik kavramı, üretim ekonomisi içerisinde önemli bir kavramdır. Etkinlik, fiili girdi kullanımının, belli tekniklerle saptanmış standartlarla

³⁹⁴ Hilal Karasoy, "Veri Zarflama Analizi" (Yüksek Lisans Tezi, YTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, 2000), 1.

³⁹⁵ Emmanuel Thanassoulis, **Introduction To The Theory and Application of Data Envelopment Analysis**, 2nd ed. (United Kingdom: Kluwer Academic Publishers, 2003), 1.

³⁹⁶ Tetik, **age**, 221.

³⁹⁷ Hakkı Çiftçi, "Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi ile Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, c. 13, s. 1, (2004):126.

³⁹⁸ Tetik, **age**, 221.

karşılaştırılması yoluyla bulunan bir göstergedir ve girdilerin ne derece iyi kullanıldığının ölçüsünü verir. Bir üretici davranışsal amaçlarına ulaşmış ise etkin, ulaşmamış ise etkinsiz olacaktır. Üreticiyi tatmin edecek durum ile, yani davranışsal amacına ulaşmış olduğu durum ile, üreticinin veri durumu arasındaki fark, yani etkinsizlik, hem değer (maliyet, getiri, kar) hem de miktar cinsinden ölçülüp değerlendirilebilir³⁹⁹.

Etkinlik = Fiili miktar / Standart Miktar eşitliği etkinlik kavramının matematiksel ifadesidir. Burada oranın 1 değerine ulaşması amaçlanır. Oranın 1 değerini aşması, sözkonusu faaliyetin gerçekleşmesinde hedefin üzerinde bir performans sergilediğini ifade eder. Eğer oran 1 değerinden düşük ise hedefin altında bir performansın gerçekleştiği düşünülür⁴⁰⁰.

5.2.3.1. Etkinlik Analizi

Performansın etkinlik, etkililik, verimlilik ve kalite gibi boyutları da içeren geniş bir kavram olması, ölçülecek birimin değişik açılardan incelenmesi zorunluluğunu da beraberinde getirmekte, performansın ölçümünde çeşitli etkinlik ve/veya verimlilik ölçüm yöntemlerinden yararlanılmasını gerektirmektedir. Şirketlerin performanslarının değerlendirilmesinde en sık kullanılan yöntemlerden birisi “etkinlik analizi”dir. Etkinlik ölçümü, işletmenin bulunduğu rekabet ortamı içindeki yerini belirlemesine yardımcı olmakta, mevcut girdilerden nasıl en iyi çıktı üretebileceğini göstermektedir.

Etkinlik analizi için kullanılan ölçüm sistemleri; oran analizleri, parametrelili ve parametresiz yöntemlerdir. Oran analizi, birden çok girdi ve çıktının söz konusu olduğu ve tüm girdi ve çıktıların ortak bir birime dönüştürülemediği durumlarda, etkinlik ölçme sürecine konu olan girdilerin ve çıktıların ayrı ayrı değerlendirilmesi gereken ve bu nedenle de çoğunlukla yorumlanması olanaksız sonuçların ortaya çıkmasına sebep olan bir yöntem olup, esas olarak “tek bir çıktının tek bir girdiye oranı” olarak tanımlanabilir.

Birçok girdi ile bir tek çıktı arasında nedensellik ilişkisi kuran ve parametrelili bir yöntem olan regresyon analizinde olduğu gibi parametrelili yöntemler, etkinlik ölçümü yapılan karar birimlerine ilişkin üretim fonksiyonunun analitik bir yapıya sahip olduğunu varsayarlar. Parametresiz yöntemlerde ise üretim fonksiyonunun analitik bir yapıya sahip

³⁹⁹ Atan, **age**, 11-12.

⁴⁰⁰ Karasoy, **age**, 2.

olmasına ilişkin herhangi bir varsayım bulunmayıp görelî performansın ölçümü genellikle matematiksel programlama kullanılarak yapılmaktadır.

Birçok girdi ve çıktının gözlemlendiği ve gözlenen bu girdi ve çıktıların tek bir toplam girdi ve çıktıya dönüştürülemeyeceği durumlarda üretim etkinliğini ölçmek için kullanılan veri zarflama analizi (VZA), en sık kullanılan parametresiz yöntemlerden birisidir⁴⁰¹. Burada, aşağıdaki eşitlikle ifade edilen, çok girdi ve çok çıktı faktörlü bir etkinlik tanımı önem kazanmaktadır⁴⁰².

Etkinlik = Ağırlıklandırılmış Çıktı / Ağırlıklandırılmış Girdi

5.2.3.2. Pareto Etkinlik, Girdi ve Çıktı Etkinliği

Etkinlik ölçümü, ilgili karar verme biriminin (KVB) mevcut girdi miktarıyla ne kadar daha fazla çıktı elde edebileceği ya da ne kadar daha az girdi kullanarak mevcut çıktılara ulaşabileceğinin tahminine dayanır. Burada ortaya çıkan önemli bir soru vardır ki, bu da KVB' nin daha fazla girdi kullanma ya da çıktı elde etme imkanına sahip olup olamayacağıdır. Örneğin, hastaneler görelî olarak, tedavi ihtiyacı olan çeşitli kategorilerde hastaların oluşturduğu çıktı miktarlarını daha az kontrol altında tutabilme imkanına sahiptir. Ancak, bu KVB' lerinin doktorlar, hemşireler gibi girdi oluşturan kaynakları kontrol edebilme imkanı daha fazladır.

Girdi ve çıktıların kontrol edilip edilememesine bağlı olarak farklı etkinlik ölçütleri mevcuttur. Bu ölçütleri tanımlamadan önce pareto etkinlik kavramını açıklamakta yarar vardır. Çıktılar kontrol edilebilir durumda olduğunda “çıktı yönelimli”, girdiler kontrol edilebilir durumda olduğunda ise “girdi yönelimli” olacak şekilde iki farklı tanım mevcuttur.

Çıktı Yönelimli Pareto Etkinlik: Bir KVB' ye ait hiçbir çıktı değerini arttırmak, diğer çıktılardan en az birinin değerini düşürmeksizin ve/veya girdilerden en az birinin değerini arttırmaksızın olanaklı değilse, sözkonusu KVB pareto etkindir.

⁴⁰¹ Bülbül, Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, 658.

⁴⁰² Srinivas Talluri, “Data Envelopment Analysis: Models and Extensions”, **Production/ Operations Management Decision Line**, (2000): 8' den aktaran Aslan Gülcü ve diğ., “Cumhuriyet Üniversitesi Diş Hekimliği Fakültesi' nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c. 5, s. 2, (2004): 94.

Girdi Yönelimli Pareto Etkinlik: Bir KVB' ye ait hiçbir girdi değerini azaltmak, diğer girdilerden en az birinin değerini arttırmaksızın ve/veya çıktılarından en az birinin değerini azaltmaksızın olanaklı değilse, sözkonusu KVB pareto etkindir⁴⁰³.

5.2.3.3. Teknik Etkinlik, Pür Teknik Etkinlik, Ölçek Etkinliği Kavramları

Pür teknik etkinlik, kaynak tahsisi ve yönetim etkinliğinin yansımasıdır. Başka bir ifadeyle bu kavram, bir KVB' nin belirli kısıtlar altında maksimum üretimi gerçekleştirip gerçekleştiremeyeceğini gösteren bir ölçüttür.

Ölçek etkinliği ise, ölçek büyüklüğünün etkisini bir KVB' nin verimliliği üzerinde ölçer.

Ölçek Etkinliği= Teknik Etkinlik / Pür Teknik Etkinlik eşitliği ile ifade edilir.

Sırasıyla çıktı ve girdi yönelimlerine bağlı olarak genellikle iki teknik etkinlik ölçüsü kullanılmaktadır. Bunlar; teknik çıktı etkinliği ve teknik girdi etkinliğidir.

Teknik çıktı etkinliği, girdi değerleri hiç değiştirilmeden, tüm çıktı değerleri radyal olarak uygun olduğu ölçüde arttırıldığında çıktılarından birinde gözlenen maksimum orandır.

Teknik girdi etkinliği ise; çıktı değerleri hiç değiştirilmeden, tüm girdi değerleri radyal olarak uygun olduğu ölçüde azaltıldığında girdilerden birinde gözlenen maksimum orandır⁴⁰⁴.

Tüm bu bilgileri toparlayacak olursak, eldeki girdi bileşiminin en uygun biçimde kullanılarak mümkün olan maksimum çıktının üretilmesindeki başarı “teknik etkinlik”, uygun ölçekte üretim yapmadaki başarı ise “ölçek etkinliği” olarak tanımlanabilir. Teknik etkinlik ve ölçek etkinliği birlikte “toplam etkinlik” veya “DEA etkinliği” olarak adlandırılır ve aşağıdaki eşitlikle ifade edilebilir⁴⁰⁵:

Toplam etkinlik = Teknik Etkinlik x Ölçek Etkinliği

⁴⁰³ Thanassoulis, *age*, 22-23.

⁴⁰⁴ *age*, 24.

⁴⁰⁵ Armağan Tarım, Cingi Selçuk, “Türk Bankacılık Sisteminde Performans Ölçümü”, (Türkiye Bankalar Birliği Yayını Araştırma Tebliği Serisi 1, 2000): 11‘ den aktaran Hakkı Çiftçi, "Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi ile Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, c. 13, s. 1, (2004): 126.

5.2.3.4. Göreli Etkinlik

Görelî/ göreceli etkinlik kavramındaki göreli kavramı, bir karar verme biriminin (KVB) diğerk KVB' leriyle karşılaştırılmasını ya da tüm KVB'lerinin konveks kombinasyonunu ifade etmektedir. Burada karar verme birimleri, birbirleriyle karşılaştırmalı etkinlik ölçümü yapılacak olan birimleri ifade etmektedir. VZA uygulamasında, öncelikle etkin bir KVB belirlenecektir. Bu KVB, belirli girdilerle en fazla çıktıyı üreten ya da belirli çıktıları elde etmek için en az girdiye ihtiyaç duyan KVB' dir⁴⁰⁶. Bir başka ifadeyle, VZA'nin göreli etkinliği ölçme şekli iki aşamalı olarak kısaca şu şekilde özetlenebilir:

1) Herhangi bir gözlem kümesi içinde en az girdi bileşimini kullanarak en çok çıktı bileşimini üreten “en iyi” gözlemleri (ya da etkinlik sınırını oluşturan karar birimlerini) belirler.

2) Söz konusu sınırı “referans” olarak kabul edip, etkin olmayan karar birimlerinin bu sınıra olan uzaklıklarını (ya da etkinlik düzeylerini) “oransal” olarak ölçer⁴⁰⁷.

Burada “etkinlik sınırı” kavramını açıklamak yerinde olacaktır. Bunun için veri zarflama analizini işleyişine kısaca değinmek gerekmektedir.

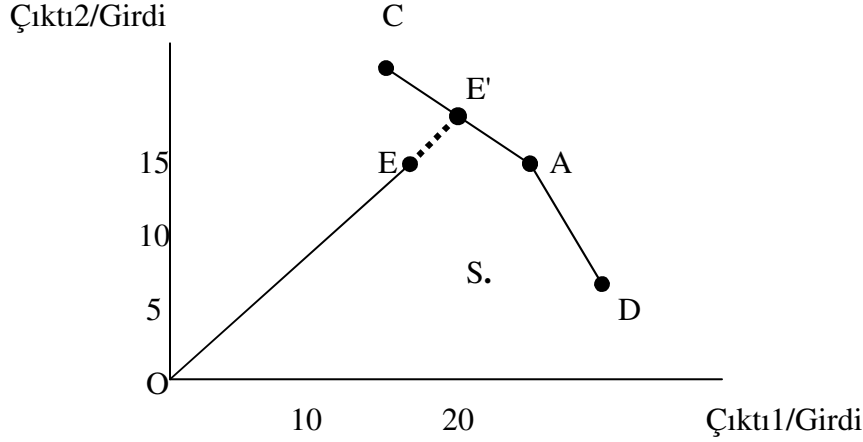
5.2.3.5. Etkinlik Sınırı, Referans Kümesi Kavramları ve Veri Zarflama Analizinin İşleyişinin Grafiksel Gösterimi

Veri zarflama analizinin işleyişini basit bir örnekle ifade etmek mümkündür. Performanslarını ölçmemiz gereken A, B, C, D ve E markalı beş makine bulunduğunu varsayalım. E makinesinin çıktı/girdi oranını diğerk hiçbir makinenin aşamadığını ancak A ve C makinelerinin bir lineer kombinezonu olan hayali bir makine tarafından bu durumun gerçekleştirilebileceğini varsayalım. Bu hayali makineye de E' diyelim. Bu durumda E makinesini karşılamak üzere kullanılan hayali E' makinesi, CA doğrusu çizilerek ve OE doğrusu bu doğru üzerine izdüşülerek elde edilir. Yukarıya ve sağa doğru hareket ile en etkin makineler bulunacağından CAD sınırı etkin zarf veya etkin yüz (etkinlik sınırı) olarak anılır. Zarf üzerindeki noktalar % 100 etkin olarak düşünülür. Orijine daha yakın olan noktaların etkinliği, bunların orijinden sınır üzerine izdüşürülmesiyle ölçülür.

⁴⁰⁶ Shou Qiu, “Efficiencies of Life Insurers in China, An Application of Data Envelopment Analysis”, <http://ccfr.org.cn/cicf2006/cicf2006paper/20060130033345.pdf> [07.11.2006].

⁴⁰⁷ Murat Atan, **Üretim ve Verimlilik Arttırma Teknikleri Eğitim Notları**, (Ankara: Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2005), 12.

Böylece E makinesinin etkinliği bulunur. Ayrıca C ve A makineleri, E makinesinin referans kümesini oluşturur⁴⁰⁸. Şekil 5.1’ de referans kümesi ve etkin zarfın grafiksel gösterimi görülmektedir. Ancak, girdi ve çıktıların sayıları arttıkça problem grafik analiz ile çözülemez hale gelir.



Şekil 5.1. Referans Kümesinin Oluşumu ve Etkin Zarfın Grafiksel Gösterimi

Karasoy, age, 99.

5.3. Veri Zarflama Analizi Kavramı

Veri zarflama analizi (VZA), birden çok ve farklı ölçeklerle ölçülmüş ya da farklı ölçü birimlerine sahip girdi ve çıktıların karşılaştırma yapmayı zorlaştırdığı durumlarda, karar birimlerinin göreceli performansını ölçmeyi amaçlayan doğrusal programlama tabanlı bir tekniktir⁴⁰⁹.

En basit durum olarak tek girdi ve çıktıya sahip bir birim için etkinlik çıktı/ girdi olarak; gelişmiş örgütlerde ise girdi ve çıktı sayısındaki farklılık dikkate alınarak etkinlik, ağırlıklı çıktı/ağırlıklı girdi toplamı ile tanımlanabilir. Ancak bu son tanımın yer alan ağırlıkları ortak değerler olarak belirlemek, özellikle karşılaştırılan birimlerin birbirinden farklı karmaşık yapıları sebebiyle çok güçtür. Bu konuda Farrell’in 1957’ deki çalışması başlangıç çalışması olarak ele alınırsa Charnes, Cooper ve Rhodes (CCR) tarafından 1978’de ortaya konulan araştırma, teknik etkinliğin değerlendirilmesinde parametrik

⁴⁰⁸ Karasoy, age, 98-99.

⁴⁰⁹ Bülbül, Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, 659.

olmayan yaklaşımdaki daha sonraki tüm gelişmeler için kuşkusuz bir temel oluşturmuştur⁴¹⁰.

Analizin temelinde benzer türden karar birimlerinin üretim etkinliklerinin değerlendirilmesi yer alır. Analize konu olacak karar birimlerinin aynı hedefe yönelik benzer işlevler görmesi, aynı pazar şartlarında çalışması ve gruptaki bütün birimlerin verimliliklerini nitelendiren etmenlerin, yoğunluk ve büyüklüklerindeki farklılıklar hariç aynı olması şartları aranır.

Oluşturulan VZA modeli belirlenen her bir karar verme birimi için çözülür. Doğrusal programlama sonucunda, amaç fonksiyonu 1' e eşit olan karar birimleri “etkin” olarak belirlenirken, amaç fonksiyonu 1' e eşit olmayan karar birimleri, etkin karar birimlerinden kendisine uygun olan bir tanesine benzetilmeye çalışılır. Böylece etkin olmayan her birim etkin hale getirilmiş olur.

VZA, karşılaştırılan her birimin göreceli etkinliğinin/ etkinsizliğinin ve kaynaklarının tanımlanması dışında, Bölüm 5.4' te de ifade edildiği gibi; birimlerin etkinlik sonuçlarıyla sıralanması, karşılaştırılan birimlerin yönetiminin, birimlerin kontrolü dışında olan programların veya politikaların değerlendirilmesi, birimlere kaynak tahsisinde nicel temel yaratılması, sonuçların önceki çalışmalarla karşılaştırılması amacıyla da uygulanmaktadır⁴¹¹.

5.4. Veri Zarflama Analizinin Tarihçesi

Veri Zarflama Analizi' nin tarihçesi, Ph.Dr.Edwardo Rhodes'in Cornegie Mellon Üniversitesindeki Şehir ve Kamu konulu araştırma tezi ile başlamıştır. W.W.Cooper danışmanlığında Edwardo Rhodes, bir eğitim programının etkilerini, psikolojik testler yaparak programa katılan ve katılmayanlar arasında göreceli ölçmeye çalışmıştır⁴¹². Burada toplam 70 tane okulun (karar verme birimi de denilebilir) göreceli teknik etkinliğini

⁴¹⁰ Atan, 2005, 12.

⁴¹¹ B. Golany and Y. Roll, “An Application Procedure for DEA”, **Omega**, c. 17, s. 3, (1989): 237- 250' den aktaran Serpil Bülbül, İlyas Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, **Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Türk Sigorta Sektörü- I.Ulusal Sigorta Sempozyumu Bildiri Kitabı, 24 Mayıs 2005** ed. Suna Oksay (İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005): 659-660.

⁴¹² Aslan Gülcü ve diğ., “Cumhuriyet Üniversitesi Dış Hekimliği Fakültesi' nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c. 5, s. 2, (2004): 95.

fiyatları gözardı ederek çoklu girdi ve çıktılarla tahmin etme arzusu, CCR (Charnes, Cooper, Rhodes) formülasyonu olarak bilinen VZA oransal formülünü doğurmuş ve VZA'yı ilk duyuran çalışma olarak European Journal of Operations Research'de 1978 yılında yayınlanmıştır.

1970 lerin sonlarından bu yana Veri Zarflama Analizi (VZA) yönetim biliminde çok hızlı büyüyen ilgi alanlarından birisidir. Düzensizliğin, kaosun azaltılmasına bir hayli katkı sağlayan, fakat karar vericinin karar vermedeki nihai sorumluluğunu da kaldırmayan formal bir metottur. VZA'nın en önemli yanı ise, verilere bir değer katıyor olmasıdır. Yani veriyi incelerken yeni perspektifler önermekte ve problemi çözerken izlenecek yeni yolları ortaya koymaktadır⁴¹³.

Günümüze dek VZA konusunda çok sayıda makale, kitap ve araştırma tezi yayımlanmıştır. VZA'nın bu hızlı gelişimi iki faktörün sonucudur. Birinci faktör, diğer yöntem bilimlerinde olduğu gibi VZA metodunun uygulanması sürecinde ortaya çıkan problemlerdir ve bu süreç içerisinde VZA'nın gelişimine çeşitli katkılar sözkonusu olmuştur. VZA'nın hızlı gelişimindeki ikinci faktör, mesleki toplulukların düzenlediği sempozyumlarda sunulan araştırmalardır.

Dolayısıyla VZA, yönetim bilimi (management science), ekonometri ve endüstri mühendisliğinin uzun süredir kullandığı, başarılı bir yöntemdir⁴¹⁴.

5.5. Veri Zarflama Analizinin Uygulanmasındaki Amaçlar

Veri zarflama analizi;

1. Karşılaştırılan birimlerin her biri için girdi-çıkı boyutlarından herhangi birinde görelî etkinsizliğin kaynaklarının ve miktarlarının belirlenmesi,
2. Etkinliğe göre birimlerin sınıflandırılması,
3. Karşılaştırılan birimlerin yönetimlerinin değerlendirilmesi,
4. Birimlerin kontrolleri dışındaki program ve politikaların verimliliklerini değerlendirmek ve program etkinsizliği ile yönetsel etkinsizliği ayırt etmek,

⁴¹³ Fatma Tiryaki, **Veri Zarflama Analizi Seminer Notları** (İstanbul: İÜ Fen Fakültesi Matematik Bölümü, 1999).

⁴¹⁴ Karasoy, **age**, 40.

5. Değerlendirme altındaki birimler için kaynakların yeniden atanması amacıyla niceliksel bir temel oluşturulması (Bu yeniden atama politikalarının genel amacı, sınırlı kaynakları istenilen çıktıları üretmekte daha etkin kullanılabilecek birimler arasında değiştirmektir.),
6. Birimler arasındaki karşılaştırma ile doğrudan doğruya ilişkili olmayan amaçlar için etkin birimlerin ya da etkin girdi-çıktı ilişkilerinin belirlenmesi,
7. Spesifik girdi-çıktı ilişkileri için yürürlükteki standartların gerçekleşen performansa göre incelenmesi ve gözden geçirilmesi,
8. Önceki çalışmalardaki sonuçların karşılaştırılması. amacıyla uygulanmaktadır⁴¹⁵.

5.6. Veri Zarflama Analizinin Aşamaları

Veri zarflama analizi beş aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar aşağıda alt bölümler halinde açıklanmaktadır.

5.6.1. Gözlem Kümesinin (Karar Verme Birimlerinin) Seçilmesi

VZA’ndeki ilk aşama, birbirleriyle karşılaştırmalı etkinlik ölçümü yapılacak olan karar birimlerinin seçimini içerir. Bu birimlerin üretim teknolojileri açısından birbirine benzer olmaları, diğer bir deyişle gözlem kümesinin homojen olması, elde edilecek sonuçların anlamlı olabilmesi açısından çok önemlidir. Bir grubun homojen olması demek, o grubu oluşturan karar birimlerinin aynı girdi - çıktı karmalarına sahip olmaları ve dışsal etkenlerin birbirinden çok farklı olmadığı anlamına gelir.

Karar birimlerinin seçiminde, karar birimlerinin üretim teknolojisi açısından birbirlerine benzemeleri dışında çalışmada kullanılacak olan doğrusal programlama modelinin gerektirdiğinden az olmamasına da dikkat edilmelidir. Aksi taktirde, herhangi bir girdi/çıktı oranında avantajlı olan karar birimi tüm ağırlıkları kendi açısından en çoklar ve etkinlik sınırına erişir. Bu nedenle, etkinlik ölçümünün anlamlı olabilmesi için gözlem kümesinin seçiminde çok titiz davranılması gerekmektedir. Seçilen girdi sayısı m ve çıktı sayısı p ise, en az $m+p+1$ tane karar biriminin alınması, araştırmanın güvenilirliği

⁴¹⁵ Altun, **age**, 22-23.

açısından önemli bir kısıttır. Diğer bir kısıt ise, araştırma kapsamına alınan karar birimi sayısının, toplam değişken sayısının *en az iki katı* olması gerektiğidir⁴¹⁶.

5.6.2. Girdi ve Çıktı Kümelerinin Seçilmesi

Veri tabanlı bir etkinlik ölçüm tekniği olduğundan, VZA ile yapılacak ölçümün sağlıklı olabilmesi göz önüne alınan girdi ve çıktılarının da anlamlı olması ile olasıdır. Bu aşamadaki amaç, üretim teknolojisini en iyi şekilde ifade edebilecek girdi ve çıktılarının seçilmesidir. Bu nedenle, üretimle ilişkilendirilebilecek bütün aday girdi ve çıktılarının listesi yapılarak işe başlanmalıdır. Daha sonra, etkinlik ölçümünü yapacak olan uzmanın görüşü ve bazı ön istatistiki analizler yardımıyla birbirleri arasında çok yüksek derecede korelasyon bulunan ve üretime direkt etkisi olmayan değişkenler elenmelidir. Girdi ve çıktı sayılarının azaltılmasıyla VZA' nin ayrıştırma yeteneği artar.

Doğal olarak, girdi ve çıktı sayısının çok fazla olması karar birimleri sayısının da artmasını gerektirir. Bu da, gözlem kümesinin homojenliğini bozar. Verilerin ölçüm hatalarından arındırılması da çok önemli bir faktördür. Hangi girdi ve çıktının üretim teknolojisini en iyi şekilde temsil ettiği, çeşitli girdi – çıktı senaryolarının VZA tekniği ile sınanması yoluyla bulunur. Hiç kuşkusuz, üretim sürecini iyi bir şekilde simgeleyemeyen bir girdi – çıktı modeli sonucu elde edilecek etkinlik ölçütleri de son derece sağlıklı olmayacaktır.

5.6.3. Veri Zarflama Analizi ile Göreli Etkinlik Ölçümü

Karşılaştırmalı analizi yapılacak olan karar birimlerinden oluşan gözlem kümesi ve ilgili girdi – çıktı kümeleri seçildikten sonra, etkinlik ölçümünü yapacak analist, mevcut üretim ortamı için en uygun olan VZA modelini seçer. Her bir karar birimi için ilgili doğrusal program (ağırlıklı model ya da zarflamalı model) kullanılarak çözüm kümelerine ulaşılır.

5.6.4. Her Bir Karar Birimi İçin Detay Analizi

Doğrusal programlardan elde edilen çözüm kümelerinin ışığı altında, etkin olmayan her bir karar biriminin yöneticisine işletmesini etkin duruma dönüştürülebilmesi için ne gibi önlemler alması gerektiğine değin bilgiler türetilir.

⁴¹⁶ Bülbul , Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, 661- 662.

5.6.5. Sonuçların Değerlendirilmesi

VZA'nın son aşamasında, gözlem kümesine ait etkin olan ve olmayan karar birimleri için ortak bulgular araştırılır. Ayrıca, gözlem kümesini oluşturan karar birimlerinin ait olduğu endüstri dalının genel durumu hakkında değerlendirmeler yapılır⁴¹⁷.

5.7. VZA Modellerinin Uygulanabileceği Alanlar

Veri Zarflama Analizi, kar amaçlı olmayan, yani başarısı örneğin kâr gibi tek bir değerle ölçülmeyen organizasyonların incelenmesiyle hayata başlamıştır. Tipik bir örnek olarak, üniversitede bir bölüm verilebilir. Bölümün çıktıları olarak mezun olan öğrenci sayısı, basılan yayınların sayısı, doktorasını tamamlayan öğrencilerin sayısı, elde edilen danışmanlık hizmeti geliri vs. sayılabilir. Bu çıktıların herhangi biri ya da herhangi bir kombinasyonu başarı ölçümünde kullanılabilir. Her bir bölümün ele alacağı girdileri ise personel sayısı, kütüphanesindeki kitap sayısı, bölümündeki bilgisayar sayısı vs. olabilir. Belli bir bölüm kümesi verildiğinde, VZA, her bir birime (bu durumda üniversite bölümüne), girdilerini çıktılarına dönüştürebilme ölçüsünü gösteren bir etkinlik sayısı atamaktadır.

Daha sonraları VZA, yalnızca kar amaçlı olmayan organizasyonlarda değil, kar amaçlı üretim ve hizmet sektörlerinde de yaygın kullanım alanı bulmuştur⁴¹⁸.

VZA, üretim, hizmet ve finans sektörlerinden iç ve dış rekabet koşullarında bulunan her birim için uygulanabilir. Klasik verimlilik analizindeki tekli girdi- tekli çıktıdan farklı olarak çoklu girdi- çoklu çıktı temelinde hareket eden VZA, hızlı kuramsal gelişimi yanında uygulamada da hızlı bir süreç izlemiştir. Hastanelerde, postanelerde, bankacılıkta, sigortacılıkta, mahkemelerde, eczanelerde, taşımacılıkta, polis karakollarında ve eğitim kurumları gibi pek çok kamu hizmet alanında binlerce çalışma yapılmıştır⁴¹⁹.

⁴¹⁷ Didem Altun, "Türk Telekomünikasyon A.Ş. II Telekom Müdürlüklerinin Veri Zarflama Analizi ile Etkinlik Ölçümü" (Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006), 21-22.

⁴¹⁸ Gülcü ve diğ., **age**, 95.

⁴¹⁹ Aslan Gülcü, Cumhuriyet Üniversitesi Hastanesi Üzerinde Veri Zarflama analizi (VZA) Yöntemi ile Görece Verimlilik Analizi, Verimlilik Dergisi, s. 4, (2001): 113-138' den aktaran Aslan Gülcü ve diğ., "Cumhuriyet Üniversitesi Dış Hekimliği Fakültesi' nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi", **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c. 5, s. 2, (2004): 95.

Yine VZA, ürünleri karşılaştırıp analiz etmede de kullanılmaktadır. Her bir ürün için çıktılar olarak ürünün özellikleri, girdiler olarak ürün maliyetleri ele alınabilir.

5.8. Veri Zarflama Analizinin Güçlü ve Zayıf Yönleri

VZA' nın etkinlik ölçümünde kullanılan diğer yöntemlere göre güçlü ve zayıf yönleri bulunmaktadır.

5.8.1. Güçlü Yönleri

- VZA yöntemi, çok sayıda girdi ve çıktıya sahip karar verme birimlerinin etkinlik ölçümünde rahatlıkla kullanılabilir. Çünkü tek bir etkinlik oranına indirmeye olanak sağlar.
- Girdi ve çıktı değerleri arasında herhangi bir fonksiyonel bağlantıya gerek duymaz.
- Karar verme birimleri, direkt olarak diğer bir karar verme birimiyle ya da bu karar verme birimlerinin değişik kombinasyonları ile karşılaştırılabilir.
- Girdi ve çıktı değerleri değişik birimlere sahip olabilir. Örneğin X_1 'in birimi kurtarılan hayat sayısı olabilirken, X_2 'nin birimi TL. olabilmektedir.
- Etkin olmayan karar verme birimlerinin nasıl etkin duruma getirilebileceği hakkında önemli ipuçları verir.

5.8.2. Zayıf Yönleri

VZA'nın uygulama alanının geniş olması, diğer bazı yöntemlere göre daha olumlu yönler içermesi, yapılan çalışmalardan olumlu sonuçlar alınması ve teorik tabanının bulunması bu yöntemin tüm uygulamalarda başarılı sonuçlar vereceğinin garantisi değildir. VZA tekniğinin uygulama aşamasına gelindiğinde bazı eksikliklere sahip olduğu gözlemlenmiştir⁴²⁰. Bu eksiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- VZA Yöntemi maksimum noktayı bulma tekniğine dayalı olduğundan, sifıra çok yakın bir sapma bile analisti gerçek sonuçtan önemli ölçüde uzaklaştırır.

⁴²⁰ Atan, Kılılı, **age**, 1.

- VZA tekniğinin karşılıklı kıyaslamaları sonucunda karar verme birimlerini etkin ve etkin olmayan olarak değerlendirilmekte, ancak teorik olarak “en etkin” birim kolaylıkla bulunamamaktadır.
- VZA Yönteminde her bir KVB için ayrı ayrı bir lineer programlama modeli kurulması gerektiğinden, çözüme ulaşılması oldukça uzun zaman gerektirir. (Ancak geliştirilen yazılımlar bu zorluğu ortadan kaldırmıştır).
- Belirli bir gözlem kümesinden hareketle göreceli etkinliği ölçmektedir. Gözlem kümesindeki aşırı derecede büyük ya da küçük girdi ve çıktı değerlerine sahip olan bazı gözlemler etkinlik sınırı oluşmasında problem yaratabilmektedir⁴²¹.

5.9. Temel VZA Yöntemleri

Veri zarflama yöntemi, birçok modeli birleştiren bir fikir, düşünce ve metodoloji topluluğudur. Çok çeşitli veri zarflama yöntemi metotları bulunmakla birlikte CCR ve BCC bu yöntemin en temel iki modelidir⁴²².

CCR Oran Yöntemi (1978), tüm etkinliklerin değerlendirilmesi ile ilgilenir, kaynakları diğer bir deyişle girdileri tanımlar ve tanımlanmış etkin olmamanın miktarını belirler.

BCC Modeli (1984) ise, etkin olmamanın teknik ve skaler ayrımını yapar, verilen operasyon düzeyinde tam teknik etkinliği belirler⁴²³.

CCR formülü ölçeğe göre sabit getiri (constant return to scale) durumunu varsayarken, BBC formülünde ölçeğe göre değişen getiri (variable return to scale) durumu ele alınmaktadır. CCR modeli karar birimlerinin toplam etkinliğini belirlemek için kullanılırken, BCC modeli teknik etkinlik skorunu belirler⁴²⁴.

⁴²¹ Z. C. Aydemir, “Bölgesel Rekabet Edilebilirlik Kapsamında İllerin Kaynak Kullanım Görece Verimlilikleri: Veri Zarflama Analizi Uygulaması” (Uzmanlık Tezi, DPT, 2002), 90-93’ den aktaran Didem Altun, “Türk Telekomünikasyon A.Ş. İI Telekom Müdürlüklerinin Veri Zarflama Analizi ile Etkinlik Ölçümü” (Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006), 25-26.

⁴²² Altun, **age**, 26.

⁴²³ Atan, **age**, 15.

⁴²⁴ Oğuz Kaynar, Metin Zontul, Hüdaverdi Bircan, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, “Veri Zarflama Analizi ile OECD Ülkelerinin Telekomünikasyon Sektörlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, c. 6, s. 1, (2005): 46.

Bu durumda, ölçeğe göre sabit getiri ve ölçeğe göre değişen getiri kavramlarına kısaca değinmek yerinde olacaktır.

Girdi değerlerinde radyal bir artış, çıktı değerlerinde çok daha büyük bir artışa neden oluyorsa bu durum ölçeğe göre artan getiri ile ifade edilir. Eğer çıktı değerlerindeki artış daha küçük oranlı ise, burada ölçeğe göre azalan getiri söz konusudur. Diğer durumlarda ölçeğe göre sabit getiriden söz edilebilir⁴²⁵.

CCR ve BCC modellerinin herbiri için girdiye ve çıktıya yönelik olmak üzere iki ayrı formülasyon oluşturulmaktadır. Ayrıca toplamsal model ve çarpımsal model adı altındaki farklı modeller de literatürde yer almaktadır. Stokastik olarak etkinlik sınırlarına ait duyarlık analizleri ve ağırlık faktörlerinin belirlenmesinde getirilebilecek sınırlamalarla ilgili çalışmalar da mevcuttur.

5.10. Sigortacılıkta Etkinlik Kavramı

Son yıllarda sanayileşmiş ülkelerde hızla gelişen ve göstergelere göre 2000’li yılların endüstrisi gözüyle bakılan hizmet sektörünün önemli bir kolu da sigorta sektörüdür. Teknik alanda yaşanan büyük gelişimin de etkisiyle geçilen rekabet yoğun dönemde hizmet sektöründe yer alan diğer şirketlerde olduğu gibi sigorta şirketlerinin de varlıklarını sürdürürebilmeleri, kaynaklarını rasyonel bir biçimde kullanarak maliyetlerini düşürmelerine, kalitenin iyileştirilmesi koşuluyla müşteri ihtiyaçlarını en iyi şekilde karşılamalarına, teknik, faaliyet ve yönetim performansının doğruluk, hız ve yeterliliğini sağlamalarına bağlıdır.

Günümüzde sigorta şirketlerinin, performanslarını etkileyen alıcı, değişim, rekabet gibi temel etmenleri göz önünde bulundurarak kalite, maliyet, esneklik gibi performans ölçütlerini etkin kullanımı ve bunların etkileşimini incelemesi temel uğraşı alanlarından birisi olmuştur.

Türk Sigorta Sektörü, 1990 yılında önce Kaza Sigortaları, Mühendislik Sigortaları ve Zirai Sigorta tarifelerinin serbest bırakılmasıyla, ardından da Yangın ve Nakliyat Sigortaları branşında serbest tarife uygulamasına geçilmesiyle dinamik bir yapıya kavuşmuş, rekabetçi ve serbest piyasa koşullarına uygun bir pazar oluşmaya başlamıştır. Oluşan bu

⁴²⁵ Thanassoulis, **age**, 124.

pazar içinde sigorta şirketlerinin farklı kaynaklarını en etkin şekilde kullanmaları önemli olup, sektör içindeki performanslarını görel olarak değerlendirmeleri ve etkinlik sınırında yer almak için referans almaları gereken şirketleri belirlemeleri gerekmektedir⁴²⁶.

Hayat sigortası şirketleri ülke ekonomisi ve özellikle sermaye piyasası için büyük önem arz etmektedir. Ancak yapılan incelemeler doğrultusunda görülmektedir ki, ülkemizde sözkonusu şirketler sermaye piyasasında yeterli derecede aktif değillerdir. Bu durumu şirket bazında inceleyerek bu anlamda hangi şirketlerin görel olarak daha az etkin olduğu, etkin olan şirketlerin hangi ortak özelliklerinin bulunduğu belirlenerek çözüm yolları türetilir. Hayat dışı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin de ülke ekonomisi ve gelişmişliği açısından önem taşıdığı bilinmektedir. Bu durumda bu şirketlerin de faaliyet etkinliklerinin incelenmesi, görel olarak karşılaştırılması ve etkinsiz olan şirketlerin yapabilecekleri iyileştirmelerin belirlenmesi gerekmektedir.

5.11. VZA ile Türkiye’de Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliğinin Ölçümü

Bu çalışmada ülkemizde henüz gelişmekte olan sigorta sektöründe, hayat ve hayat dışı alanlarda faaliyet gösteren sigorta şirketleri ayrı ayrı ele alınarak etkinlik analizleri yapılacak ve sonuçlar değerlendirilecektir.

Çalışmada 2005 yılında Türk Sigorta Sektörü’nde hayat ve hayat dışı alanlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin faaliyet etkinlikleri ve kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasındaki etkinlikleri çıktıya göre VZA modeli kullanılarak analiz edilecektir.

Uygulama Warwick DEA Software adındaki VZA yazılımı yardımıyla gerçekleştirilecektir. Analizlerde çıktı maksimizasyonu modeli kullanılacak, referans kümeleri çıktıya yönelik olarak belirlenecektir.

Uygulamada, önceki alt bölümlerde ifade edilen VZA aşamaları sırasıyla yerine getirilecektir.

⁴²⁶ Bülbül , Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, 657.

5.11.1. Karar Verme Birimlerinin Seçilmesi

Daha önce Bölüm 5.4.1’ de ifade edildiği gibi, VZA uygulamalarında karşılaştırma yapılacak olan KVB’ lerin homojen bir grup oluşturması gerekmektedir. Çalışmanın doğru sonuçlar verebilmesi amacıyla, özellikle sermaye piyasasındaki rolleri açısından farklılıkları bulunan, hayat ve hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin ayrı ayrı ele alınması uygundur.

Çalışmada iki ayrı analizin ardından sonuca ulaşılabacaktır. Her iki analiz için de, hayat dışı alanda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin ve hayat branşında faaliyet gösteren şirketlerin karar verme birimlerini oluşturduğu iki ayrı uygulama yapılacaktır. Uygulama dönemi 2005 yılı olarak belirlenmiştir.

2005 yılında Türkiye’ de sigorta ve bireysel emeklilik sektöründe 52’ si sigorta ve emeklilik, 1’ i reasürans şirketi olmak üzere 53 şirket faaliyet göstermiştir. Emeklilik alanında faaliyet gösteren 11 şirketin 10’ u hayat sigortası şirketinden emeklilik şirketine dönüşen şirketlerdir; 1 şirket ise salt emeklilik şirketi olup hayat branşında faaliyet göstermemektedir⁴²⁷.

Sigorta Denetleme Kurulu’ nun “2005 Yılı Türkiye’ de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor” da yer aldığı üzere, 14 hayat ve hayat/emeklilik şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden hem hayat sigortası hem de bireysel emeklilik alanında faaliyet gösterenlerin girdi ve çıktı değerlerinde hayat sigortası alanındaki faaliyetleri gözönünde bulundurulacaktır.

Hayat dışı alanda da sözkonusu raporda yer almasına rağmen, 2005 yılı içerisinde faaliyetine son verilmiş olan ve kendi kendini tasfiye etmiş olan şirketler analizde yer almamaktadır. Ayrıca girdi ve çıktı değerlerinin bazıları “sıfır” olan şirketler de analize dahil edilmeyecektir. Bu durumda uygulamada karar verme birimi olarak ele alınacak hayat branşında faaliyet gösteren şirketlerin sayısı 13, hayat dışı alanda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin sayısı ise 24’ tür.

⁴²⁷ Sigorta Denetleme Kurulu, 2006, 6.

5.11.2. Girdi ve Çıktıların Belirlenmesi

Daha önce Bölüm 4.9.1.3.1.' de ifade edildiği gibi, teknik faaliyet sonucu sağlanan kazanç, menkul veya gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilmektedir. Sigorta şirketlerinin fon yaratma imkanı buradan kaynaklanmaktadır. Net teknik gelirden vergiden sonra şirketlere kalan net kardan, yatırımlara ayrılan kısımlar ne kadar küçükse, şirketler menkul ve gayrimenkul yatırımlarına yeni kaynaklar tahsis edememekte, açık anlatımla fon yaratamamaktadırlar.

Buradan da anlaşılabileceği gibi, kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasında önemli bir rol üstlenen, daha doğru bir ifadeyle üstlenmesi gereken sigorta şirketleri, yeterli teknik karı elde edemediğinde, yeterli fon yaratamamakta ve sermaye piyasasında aktif bir role sahip olamamaktadır. Bu durumda, ilk olarak sigorta şirketlerinin etkinliği analiz edilirken teknik kar çıktı olarak alınmalıdır. Üretilen prim miktarı da bu analizin diğer çıktı değişkeni olacaktır. Prim üretim miktarı önceki çalışmalarda da tartışmalı bir konu olmuştur. Bunun nedeni bazı çalışmalarda prim üretim miktarının karlılığı belirleyen bir unsur olarak algılandığı durumda girdi olarak ele alınmasıdır⁴²⁸. Prim üretim miktarları sigorta şirketlerinin faaliyetleri sonucunda elde ettikleri gelir olduğundan burada çıktı olarak alınmalıdır. Bu analiz, sigorta şirketlerinin fon yaratma potansiyeline dair bir gösterge olacaktır. Ardından yapılacak bir başka analiz sonucunda da, sözkonusu şirketlerin sermaye piyasasında ne kadar aktif olduğu hakkında bilgi edinilebilecektir.

Bu durumda iki analizin ard arda yapılması uygundur. İlk analizde girdi olarak alınan değişkenler; likit aktifler, personel sayısı, acente sayısı, sabit varlıklar ve özkaynaklar, çıktı olarak alınan değişkenler ise; üretilen prim miktarı ve teknik sonuç olacaktır.

Yapılacak ikinci analizde ise; sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcı kimliğiyle sermaye piyasasında oynadıkları rolü tam anlamıyla analiz edebilmek amacıyla girdi ve çıktı olarak çeşitli oranların yanı sıra sigorta şirketlerinin mali performansının en belirgin ölçütü olan “karlılık” ile ilgili oranlar da kullanılacaktır.

Analize girdi teşkil edecek oranlar; teknik karlılık (teknik kar / yazılan primler) ve konservasyon oranıdır (şirket üzerinde kalan prim / alınan primler).

⁴²⁸ Melek Akdoğan, “Veri Zarflama Analizi Tekniği ile Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Ölçümü: Türkiye Örneği” (Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001), 59.

Daha önce de pek çok kez ifade edildiği gibi, sigorta şirketleri elde ettikleri kar yüksek olduğunda daha fazla fon yaratma imkanına sahip olmaktadır. Bu nedenle bu analizde üretilen primlerin hangi oranda teknik kara dönüştüğünü gösteren teknik karlılık, girdi olarak ele alınmalıdır. Bunun yanında alınan primlerin şirkete kalan kısımları sigorta şirketlerinin kaynak kullanımları konusunda yorum yapabilmemize yardımcı olacaktır. Bu nedenle sigorta şirketlerinin üretmiş oldukları primin ne kadarlık bir kısmını üzerinde tuttuklarını gösteren konservasyon oranı da analizde girdi teşkil etmelidir.

Bu analizde çıktı olarak kullanılacak değişkenler ise; yatırım gelirleri / alınan primler, mali kar / bilanço karı ve yatırım yapılan sermaye piyasası araçları / aktif toplamı oranlarıdır.

Mali karın bilanço karına oranı; sigorta şirketlerinin toplam karlılıklarının hangi oranda mali yatırımlara dayandığını göstermesi açısından önemlidir⁴²⁹. Yatırım gelirlerinin alınan primlere oranı ise; primlerden hangi oranda yatırım geliri elde edildiğinin bir göstergesidir. Yatırım yapılan sermaye piyasası araçlarının toplam varlıklar içerisindeki oranı da sermaye piyasasında ne derece aktif olduklarının, sigorta şirketlerinin bu piyasaya ne ölçüde fon aktardığının bir göstergesi olarak önem taşımaktadır ve çıktılar arasında yer almalıdır.

Tüm bunların yanısıra girdi ve çıktılarla ilgili bazı sayısal gerekliliklerin varlığı önceki bölümlerde belirtilmiştir. Buna göre;

$$\text{KVB Sayısı} > \text{Girdi Sayısı} + \text{Çıktı Sayısı} + 1$$

$$\text{KVB Sayısı} > (\text{Girdi Sayısı} + \text{Çıktı Sayısı}) * 2 \text{ eşitliklerinin sağlanması gerekmektedir.}$$

Hayat dışı alanda faaliyet gösteren sigorta şirketleri için her iki eşitlik de sağlanırken, hayat branşında faaliyet gösteren şirketler için ilk analizde kullanılacak olan girdi ve çıktı değişkenleri dikkate alındığında ikinci eşitlik sağlanmamaktadır. Bu nedenle sözkonusu şirketlerle ilgili analizde çalışan sayısı girdi değişkeni olarak kullanılmayacaktır.

⁴²⁹ Bülül, Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, 665-666.

5.11.3. Kullanılacak Veri Zarflama Analizi Modelinin Belirlenmesi

Yapılacak tüm analizlerde etkinlik değerleri ve referans kümeleri CCR ve BCC modelleri kullanılarak ayrı ayrı hesaplanacaktır.

BCC modeli teknik etkinlik ve ölçek etkinlik skorlarının bağımsız olarak ölçülebilmesine imkan vermektedir⁴³⁰. BCC modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda belirlenen omega değeri pozitif ise ölçeğe göre artan getiri, negatif ise ölçeğe göre azalan getiri sözkonusudur. Bu değer sıfır olduğunda ise ölçeğe göre sabit getiriden söz edilir⁴³¹. Bu nedenle bu yöntem yardımıyla KVB' lerinin ölçeğe göre artan, azalan ya da sabit getiri özelliklerinden hangisini gösterdiği belirlenmiş olacaktır.

5.11.4. Verilerin Toplanması ve Analize Hazırlanması

Etkinlik analizine dahil edilecek sigorta şirketlerinin belirlenen girdi ve çıktı değerlerine ilişkin veriler T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Sigorta Denetleme Kurulu tarafından hazırlanan “2005 Yılı Türkiye’de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor” dan elde edilmiştir.

Sıfır ya da negatif girdi ya da çıktı değerlerine sahip olan KVB' leri pozitif değerlere sahip olan KVB' ler ile etkinlik açısından karşılaştırılamayacağından sıfır değeri bulunan karar verme birimleri analize dahil edilmemiş, girdi ve çıktılarda negatif değer olması durumunda da, tüm verilerin pozitif yapılabilmesi amacıyla, mutlak değeri en büyük olan negatif değerin mutlak değerinin 1 fazlası sözkonusu girdi ya da çıktıya ait tüm verilere eklenmiştir⁴³². Bu şekilde oluşturulan girdi ve çıktı değerleri Ek 1a, Ek 1b, Ek 2a ve Ek 2b' de yer almaktadır. Ancak bu şekilde girdi ve çıktı değerlerinde değişiklik yapılması sonucu, girdi ve çıktı değişkenleri arasındaki oransal ilişkinin bir ölçüde bozulduğu dikkate alınmalıdır.

Ayrıca daha önce de belirtildiği gibi girdilerin ve çıktılarının kendi aralarında korelasyon analizi yapılması gerekmektedir. Bu nedenle SPSS paket programında, analizde

⁴³⁰ Altun, **age**, 97.

⁴³¹ William W Cooper, Lawrence M. Seiford, Kaoru Tone, **Data Envelopment Analysis- A Comprehensive Text with Models, Applications, References and DEA-Solver Software**, 5th ed. (Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 2004), 121.

⁴³² Thanassoulis, **age**, 112.

kullanılacak girdi ve çıktılar için ayrı ayrı korelasyon analizi uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 5.1 ve Tablo 5.2’ de görülmektedir.

Tablo 5.1: Faaliyet Etkinliği Analizinde Girdi ve Çıktı Teşkil Eden Değişkenlerin Korelasyon Matrisi

	Likit Aktifler	Çalışan Sayısı	Acente Sayısı	Özkaynaklar	Sabit Varlıklar	Üretilen Prim	Teknik Sonuç
Likit Aktifler	1						
Çalışan Sayısı	0,262	1					
Acente Sayısı	0,347	0,257	1				
Özkaynaklar	0,742	0,262	0,360	1			
Sabit Varlıklar	0,751	0,335	0,482	0,583	1		
Üretilen Prim	0,571	0,479	0,760	0,500	0,651	1	
Teknik Sonuç	0,628	0,308	0,250	0,538	0,446	0,604	1

Tablo 5.1 sigorta şirketlerinin faaliyet etkinlikleri ile ilgili yapılacak analizde kullanılacak girdi ve çıktıların korelasyon katsayılarını, Tablo 5.2 ise; sözkonusu şirketlerin sermaye piyasasındaki etkinliklerini belirleme amaçlı olarak yapılacak olan analizde kullanılacak girdi ve çıktıların korelasyon katsayılarını göstermektedir. Bu katsayılar 0, 50 ile 1 arasında yüksek bir orana sahipse, bu durum ilgili değişkenler arasında yüksek ve pozitif korelasyonun varlığını gösterir. Negatif korelasyon katsayıları için de yine -0, 50 ile -1 arasında -1’ e yaklaşan değerler yüksek ve negatif korelasyonun varlığını göstermektedir. Burada unutulmaması gereken nokta, korelasyon matrisleri incelenirken girdi ve çıktıların kendi aralarında incelenmelerinin gerekliliğidir.

Tablo 5.2: Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizinde Girdi ve Çıktı Teşkil Eden Değişkenlerin Korelasyon Matrisi

	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
Konservasyon Oranı	1				
Teknik Karlılık	0,027	1			
Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	0,111	- 0,405	1		
Mali Kar / Bilanço Karı	0,064	- 0,262	0,188	1	
Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı	0,583	0,125	0,215	- 0,016	1

Bu durumda girdiler ve çıktılar kendi aralarında incelendiğinde, analize dahil edilmeleri uygun görülmektedir.

5.11.5. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Görelî Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü

Hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin faaliyet etkinliği ile ilgili etkinlik değerleri ve referans kümeleri Tablo 5.3’ te görülmektedir. Analizler, her bir şirket için CCR ve BCC modeli kullanılarak ayrı ayrı yapılmıştır. Toplam çıktı etkinliği, teknik çıktı etkinliğinden büyük olduğundan BCC modeli kullanılarak gerçekleştirilen analizde etkinlik sonuçları CCR modelindekinden daha yüksek çıkmıştır. Bu yalnızca bu uygulama için değil, diğer uygulamalar için de geçerlidir.

Tablo 5.3: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Değerleri ve Referans Kümeleri

Sigorta Şirketleri	CCR Modelinde Etkinlik Değerleri	BCC Modelinde Etkinlik Değerleri	CCR Modelinde Referans Kümesi	BCC Modelinde Referans Kümesi
AIG	91,91	97,39	Axa Oyak, Finans, Garanti, Koç Allianz, Ticaret	Axa Oyak, Finans, Garanti, Koç Allianz, Ticaret
Aksigorta	74,19	87,44	Axa Oyak, Garanti, Ticaret	Axa Oyak, Garanti
Anadolu	100	100	Anadolu	Anadolu
Ankara	100	100	Ankara	Ankara
Aviva	100	100	Aviva	Aviva
Axa Oyak	100	100	Axa Oyak	Axa Oyak
Başak	77,32	78,65	Axa Oyak, Ray	Axa Oyak, Ray, Ticaret
Birlik	100	100	Birlik	Birlik
Finans	100	100	Finans	Finans
Garanti	100	100	Garanti	Garanti
Generali	100	100	Generali	Generali
Güneş	74,92	75,43	Axa Oyak, Koç Allianz	Axa Oyak, Koç Allianz, Ticaret
Güven	81,80	83,38	Ankara, Axa Oyak, Ray	Ankara, Axa Oyak, Ray, Ticaret
Hür	100	100	Hür	Hür
İhlas	100	100	İhlas	İhlas
İsviçre	91,30	100	Ankara, Axa Oyak, Ray	İsviçre
Koç Allianz	100	100	Koç Allianz	Koç Allianz
Ray	100	100	Ray	Ray
Şeker	66,62	75,39	Finans, Garanti, Koç Allianz, Ticaret	Aviva, Finans, İhlas, Koç Allianz, Ticaret
TEB	88,22	95,90	Axa Oyak, Finans, Garanti, Ticaret	Ankara, Axa Oyak, Garanti, Ray, Ticaret
Ticaret	100	100	Ticaret	Ticaret
Toprak	100	100	Toprak	Toprak

Tablo 5.3- devam

Türkiye Genel	87,97	100	Axa Oyak, Garanti, Ticaret	Türkiye Genel
Yapı Kredi	89,94	90,14	Garanti, Koç Allianz	Garanti, Koç Allianz, Ticaret

Etkinlik değeri 100 olan şirketler, görelî olarak etkin olan şirketlerdir. Etkinlik değeri 100' ün altında olanlar görelî olarak etkin olmayan karar verme birimleri olarak nitelendirilmektedirler. Tablo 5.3' te de görüldüğü gibi, CCR modeli kullanılarak elde edilen sonuçlara göre 2005 yılı itibariyle 14 sigorta şirketi görelî olarak etkindir. Dolayısıyla bu şirketlerin referans kümeleri de kendileridir. Etkin olmayan şirketlerin referans kümeleri ise sözkonusu tablonun ilgili bölümünde görülmektedir.

CCR sonucu etkin olarak bulunan şirketlerin toplam etkinlik, ölçek etkinliği ve teknik etkinlik değerlerinin 1' e eşit olduğu yorumu yapılabilir. BCC sonucu etkin olarak bulunan şirketlerin ise sadece teknik etkinlikleri 1' e eşittir⁴³³.

5.11.5.1. Görelî Olarak Etkin Olmayan ve Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketleri İçin Detay Analizi

CCR modeli kullanılarak yapılan ölçüm sonucunda görelî olarak etkin olmayan 10 şirketin girdi ve çıktılarında hedef değerlere ulaşabilmeleri için gerekli olan artış ve azalış oranlarını içeren Tablo 5.4 aşağıda yer almaktadır. Bu tabloda yer alan değerler girdilerin yüzde olarak hangi oranda azaltılması, çıktıların da hangi oranda arttırılması gerektiğini belirtmektedir. Değişmesi gerekmeyen, sözkonusu şirketin görelî etkinliği için yeterli görülen girdi ve çıktı değerleri “-“ ile gösterilmiştir. Sözkonusu şirketlerin girdi ve çıktıları için hedef değerleri Ek 3a' da yer almaktadır.

BCC modeli yardımıyla elde edilen sonuçlara ilişkin veriler ise Tablo 5.5' te görülmektedir. Bu analiz sonucunda, AIG, Aksigorta, Anadolu, Ankara, Aviva, Axa Oyak, Finans, Şeker, İsviçre, Koç Allianz, Ray, İhlas ve Türkiye Genel sigorta şirketlerinin ölçeğe göre azalan getiri özelliği gösterdiği belirlenmiştir. Birlik, Garanti, Generali, Hür, Ticaret ve Toprak sigorta şirketleri ölçeğe göre sabit getiri özelliği göstermekte olup; Başak, Güneş, Güven, TEB ve Yapı Kredi sigorta şirketleri için ise ölçeğe göre artan getiri sözkonusudur.

⁴³³ Altun, age, 87.

Tablo 5.4: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve CCR Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler					Çıktılar	
	Likit Aktifler	Çalışan Sayısı	Acente Sayısı	Özkaynaklar	Sabit Varlıklar	Prim Üretim Miktarı	Teknik Sonuç
AIG	-	8,2	-	-	-	8,8	8,8
Aksigorta	52	-	-	89,9	39	34,8	34,8
Başak	18,1	-	41,7	-	15,5	29,3	353,8
Güneş	-	-	7	2,5	55,9	33,5	129,9
Güven	16,2	-	58,6	-	-	22,2	910196,8
İsviçre	5,2	-	12,9	-	-	9,5	44,9
Şeker	-	14,2	-	-	68	50,1	50,1
TEB	5,6	-	68,9	-	-	13,3	13,3
Türkiye Genel	82,9	-	-	86,9	86,4	13,7	13,7
Yapı Kredi	-	58,4	-	25,4	10,8	11,2	775,6

Tablo 5.4’ te de görüldüğü gibi şirketlerin büyük çoğunluğunun prim miktarlarını büyük ölçüde arttırmaları gerekmektedir. Özellikle dört sigorta şirketinin teknik sonuç anlamında önemli bir gelişme göstermesi gerektiği de görülmektedir. Girdiler incelendiğinde ise, çalışan sayılarının çoğu şirkette yeterli olduğu görülmektedir. Bunun yanında yine çoğu şirketin özellikle, sahip oldukları sabit varlıklar ve likit aktifler konusunda değişiklik yapmaları gerekmektedir. Özkaynak miktarının ciddi oranda değişmesi gereken üç şirket bulunmaktadır. Tüm bunlardan çıkarılacak sonuçlardan biri, şirketlerin genel olarak kaynaklarını israf ettikleri yönündedir. Göreli olarak etkin olan diğer şirketler, daha az girdi kullanarak yeterli miktarda çıktı elde edebilmektedirler. Oysa burada belirtilen, etkin olmayan şirketlerin çıktı miktarlarını artırmanın yanı sıra, girdilerini de azaltmaları gerekmektedir.

Tablo 5.5: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve BCC Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler					Çıktılar	
	Likit Aktifler	Çalışan Sayısı	Acente Sayısı	Özkaynaklar	Sabit Varlıklar	Prim Üretim Miktarı	Teknik Sonuç
AIG	-	15	-	-	8,1	2,7	2,7
Aksigorta	59,2	11,7	-	90,4	42,9	27,6	14,4
Başak	19,9	-	42,4	-	17,8	27,1	390,1
Güneş	-	-	7,3	2,9	56,3	32,6	136,1
Güven	17,3	-	59,2	-	-	19,9	1021674,5
Şeker	-	26,6	-	-	58,2	32,6	32,6
TEB	41,5	-	-	-	-	4,3	23
Yapı Kredi	-	58,3	-	25,5	11	10,9	791

5.11.6. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Görelî Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü

Hayat sigortası şirketlerinin görelî analizi, bir önceki alt bölümde gerçekleştirilen analize benzer şekilde gerçekleştirilmiştir. Elde edilen etkinlik değerleri ve referans kümeleri Tablo 5.6’ da görülmektedir.

Tablo 5.6’ da da görüldüğü gibi, CCR modeli kullanılarak elde edilen sonuçlara göre 5 hayat sigortası şirketi görelî olarak etkindir. BCC modeli kullanılarak yapılan analizde ise 8 şirket etkin bulunmuş olup; Acıbadem Hayat, Aviva Hayat, Birlik Hayat ve Global Hayat şirketleri ölçeğe göre sabit getiri özelliği göstermektedir. American Life, Anadolu Hayat, Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Garanti Hayat, Genel Yaşam, Güven Hayat, İsviçre Hayat ve Koç Allianz Hayat şirketleri ise ölçeğe göre azalan getiri özelliği göstermektedir.

Tablo 5.6: Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Değerleri ve Referans Kümeleri

	CCR Modelinde Etkinlik Değerleri	BCC Modelinde Etkinlik Değerleri	CCR Modelinde Referans Kümesi	BCC Modelinde Referans Kümesi
Acıbadem Hayat	100	100	Acıbadem Hayat	Acıbadem Hayat
American Life	95,27	100	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	American Life
Anadolu Hayat	36,30	100	Birlik Hayat, Garanti Hayat	Anadolu Hayat
Aviva Hayat	100	100	Aviva Hayat	Aviva Hayat
Axa Oyak Hayat	40,18	100	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	Axa Oyak Hayat
Birlik Hayat	100	100	Birlik Hayat	Birlik Hayat
Demir Hayat	39,25	75,61	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	American Life, Birlik Hayat, Global Hayat
Garanti Hayat	100	100	Garanti Hayat	Garanti Hayat
Genel Yaşam	35,95	64,35	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	American Life, Aviva Hayat, Birlik Hayat
Global Hayat	100	100	Global Hayat	Global Hayat
Güven Hayat	75,45	80,52	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	Acıbadem Hayat, American Life, Global Hayat
İsviçre Hayat	35,39	60,79	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	American Life, Aviva Hayat, Birlik Hayat
Koç Allianz Hayat	18,08	80,63	Acıbadem Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat	American Life, Anadolu Hayat, Birlik Hayat

5.11.6.1. Görelî Olarak Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketleri İçin Detay Analizi

CCR modeline göre, görelî olarak etkin olmayan 8 şirketin hedef değerlerine ulaşabilmeleri amacıyla girdi ve çıktılarında gerçekleştirmeleri gereken yüzdesel artış ve azalışları içeren tablo aşağıda yer almaktadır (Tablo 5.6). Sözkonusu şirketlerin girdi ve çıktıları için hedef değerleri Ek 3b' de yer almaktadır.

Tablo 5.7: CCR Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler				Çıktılar	
	Likit Aktifler	Acente Sayısı	Özkaynaklar	Sabit Varlıklar	Prim Üretim Miktarı	Teknik Sonuç
American Life	17,5	81,2	-	-	5	5
Anadolu Hayat	43	-	38,6	-	175,5	228,5
Axa Oyak Hayat	81,8	74	-	-	148,9	148,9
Demir Hayat	96	-	-	57,5	154,7	154,7
Genel Yaşam	90,2	35,9	-	-	178,1	178,1
Güven Hayat	16,8	65,3	-	-	32,5	32,5
İsviçre Hayat	91,9	-	-	20,8	181	181
Koç Allianz Hayat	80,6	29,9	-	-	453,1	453,1

Tablo 5.7’ de görüldüğü üzere, hayat branşında faaliyet gösteren şirketlerin çoğu özkaynaklar açısından görece olarak yeterlidir. Tüm şirketlerin likit aktiflerini azaltma yoluna gitmeleri gerekmektedir. Burada da hayat dışı alanlarda faaliyet gösteren şirketlerde olduğu gibi kaynak israfı söz konusudur. Şirketlerin bu duruma yönelik çareler düşünmeleri gerekmektedir.

Uygulama çıktıya yönelik olduğundan, etkin olmayan şirketler çıktı maksimizasyonu esas alınarak belirlenmiştir. Dolayısıyla etkin olmayan bu şirketlerin her biri primlerini ve teknik karlarını ciddi anlamda arttırmak durumundadırlar.

BCC yöntemiyle gerçekleştirilen analiz sonucunda şirketlerin etkinlik sınırına ulaşabilmeler amacıyla girdi ve çıktıların ne gibi değişiklikler yapmaları gerektiği de Tablo 5.8’ de görülmektedir.

Tablo 5.8: BCC Yöntemi Sonucunda Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler				Çıktılar	
	Likit Aktifler	Acente Sayısı	Özkaynaklar	Sabit Varlıklar	Prim Üretim Miktarı	Teknik Sonuç
Demir Hayat	94,5	-	-	95,7	1356	32,3
Genel Yaşam	66,2	-	7,9	-	335,6	55,4
Güven Hayat	6,8	-	-	21,9	35,6	24,2
İsviçre Hayat	81,6	-	-	83,6	150	64,5
Koç Allianz Hayat	61,4	50,3	50,6	-	24	24

5.11.7. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Göreli Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü

Hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin faaliyet etkinliği Bölüm 5.11.5.’ te analiz edilmiştir. Çalışmanın esas amacı ise, sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasında ne derece aktif olduklarına dair fikir edinebilmektir. Bu alt bölümde de, hayat dışı sigorta şirketlerinin sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı olarak etkinlikleri belirlenmeye çalışılacaktır. Elde edilen etkinlik değerleri ve referans kümeleri Tablo 5.9’ da yer almaktadır.

Tablo 5.9: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri ile İlgili Görelî Etkinlik Ölçümü Sonuçları ve Referans Kümeleri

	CCR Modelinde Etkinlik Değerleri	BCC Modelinde Etkinlik Değerleri	CCR Modelinde Referans Kümesi	BCC Modelinde Referans Kümesi
AIG	43,04	53,86	Ticaret, Toprak	Ticaret
Aksigorta	95,97	99,46	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Anadolu	61,04	74,48	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Ankara	62,43	62,99	Başak, Ticaret	Başak, Garanti, Ticaret
Aviva	55,17	85,26	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret
Axa Oyak	53,67	89,12	Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret
Başak	100	100	Başak	Başak
Birlik	60,67	85,43	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret
Finans	67,57	82,93	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret
Garanti	94,02	100	Başak	Garanti
Generali	67,70	100	Başak	Generali
Güneş	80,20	82,70	Başak, Ticaret	Başak, Garanti, Ticaret
Güven	50,11	62,62	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Hür	54,07	76,92	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Garanti, Ticaret
İhlas	67,65	68,01	Başak, Ticaret	Başak, Ticaret
İsviçre	64,09	81,24	Başak, Ticaret, Toprak	Güven, Koç Allianz, Toprak
Koç Allianz	65,73	84,82	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret
Ray	59,36	67,26	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Şeker	83,84	89,90	Başak, Ticaret	Başak, Garanti, Ticaret
TEB	70,57	71,13	Başak, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Ticaret	100	100	Ticaret	Ticaret
Toprak	100	100	Toprak	Toprak
Türkiye Genel	66,80	67,71	Başak, Ticaret, Toprak	Başak, Ticaret, Toprak
Yapı Kredi	27,10	30,05	Ticaret, Toprak	Ticaret

Tablo 5.9’ daki değerler incelendiğinde, hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinden yalnızca üçünün sermaye piyasasında görelili olarak etkin olduğu görülmektedir. BCC modeline göre ise etkin şirket sayısı 5’ tir ve yine bu model sonucunda, AIG, Anadolu, Aviva, Axa Oyak, Başak, Birlik, Finans, Güven, Hr, İsviçre, Koç Allianz, Türkiye Genel ve Yapı Kredi sigorta şirketlerinin ölçeğe göre azalan getiri özelliği gösterdiği belirlenmiştir. Ticaret ve Toprak Sigorta ölçeğe göre sabit getiri özelliği gösterirken, Aksigorta, Garanti, Generali, Güneş, İhlas, şeker ve TEB sigorta şirketleri ölçeğe göre artan getiri özelliği göstermektedir.

5.11.7.1. Sermaye Piyasasında Grelili Olarak Etkin Olmayan Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Sigorta şirketleri İçin Detay Analizi

CCR modeli kullanılarak yapılan ölçümler sonucunda, görelili olarak etkin olmayan diğer şirketlerin hedef değerlerine ulaşabilmeleri için girdi ve çıktılarında gerçekleşmesi gereken yüzdesel artış ve azalışlar Tablo 5.10’ da görülmektedir. BCC modeli kullanılarak elde edilen sonuçlara ilişkin veriler ise Tablo 5.11’ de görülmektedir. Söz konusu şirketlerin girdi ve ıktıları için hedef değerleri Ek 4a’ da yer almaktadır.

Tablo 5.10: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve CCR Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri İçin Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler		Çıktılar		
	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
AIG	-	-	372,3	1023817,9	132,3
Aksigorta	-	82,3	4,2	4,2	4,2
Anadolu	-	2,9	63,8	63,8	63,8
Ankara	-	11,6	362,4	60,2	60,2
Aviva	-	-	246,7	81,3	81,3
Axa Oyak	-	-	417,4	86,8	86,3
Birlik	-	-	363,4	64,8	64,8
Finans	-	-	365,8	48	48
Garanti	-	50,3	2228,2	6,4	117,2
Generali	-	21,4	68,8	47,7	47,7
Güneş	-	18,2	149,1	24,7	24,7
Güven	-	-	306,7	99,6	99,6
Hür	-	-	293,6	84,9	84,9
İhlas	-	13,9	294,9	47,8	47,8
İsviçre	-	-	248,7	56	56
Koç Allianz	-	-	147,8	52,1	52,1
Ray	-	-	400,3	68,5	68,5
Şeker	-	28,8	21,8	19,3	19,3
TEB	-	27	41,7	41,7	14053,8
Türkiye Genel	-	87,4	49,7	49,7	49,7
Yapı Kredi	-	-	914,1	698,4	269,1

Tablo 5.10’ da görüldüğü üzere çoğu şirketin en büyük oranda arttırması gereken çıktı değişkeni yatırım gelirlerinin alınan primlere oranıdır. Bunun yanısıra konservasyon oranı tüm şirketlerde yeterli görülmekle birlikte, teknik karlılığın ise birçok şirkette israfı sözkonusudur.

Tablo 5.11: Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren ve BCC Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Sigorta Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri İçin Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler		Çıktılar		
	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
AIG	38,4	18,8	175,9	630700	85,7
Aksigorta	-	21,7	0,5	0,5	1060,8
Anadolu	18	20,4	34,3	34,3	34,3
Ankara	-	-	324,5	58,7	58,7
Aviva	38,5	21	57,3	17,3	17,3
Axa Oyak	44,2	18,5	98	12,2	12,2
Birlik	33,9	3,5	101	17	17
Finans	20,6	10	208,2	20,6	20,6
Güneş	-	-	144,7	20,9	20,9
Güven	23,3	-	114,5	59,7	59,7
Hür	33,2	12,5	76,7	30	30
İhlas	-	7,6	273,8	47	47
İsviçre	23,4	11,5	114,1	23,1	23,1
Koç Allianz	24,6	14,3	56,5	17,9	17,9
Ray	14,3	-	231,4	48,7	48,7
Şeker	-	-	35,8	11,2	11,2
TEB	-	8,3	40,6	40,6	36479,9
Türkiye Genel	1,3	87,6	47,7	47,7	47,7
Yapı Kredi	39,3	7,4	470,1	384,5	232,8

5.11.8. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Görelî Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü

Bir önceki alt bölümdekine benzer bir analiz, burada hayat sigortası şirketleri için gerçekleştirilmiştir. Elde edilen etkinlik değerleri ve referans kümeleri Tablo 5.12’ de verilmiştir. Sözkonusu şirketlerin girdi ve çıktıları için hedef değerleri ise, Ek 4b’ de yer almaktadır

Tablo 5.12: Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri ile İlgili Görelî Etkinlik Ölçümü Sonuçları ve Referans Kümeleri

	CCR Modelinde Etkinlik Değerleri	BCC Modelinde Etkinlik Değerleri	CCR Modelinde Referans Kümesi	BCC Modelinde Referans Kümesi
Acıbadem Hayat	47,62	52,95	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Axa Oyak Hayat, Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat
American Life	88,35	98,07	Axa Oyak Hayat, Global Hayat	Axa Oyak Hayat, Birlik Hayat, Global Hayat
Anadolu Hayat	69,88	86,39	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat
Aviva Hayat	60,32	72,87	Axa Oyak Hayat, Global Hayat	Birlik Hayat, Global Hayat
Axa Oyak Hayat	100	100	Axa Oyak Hayat	Axa Oyak Hayat
Birlik Hayat	87,67	100	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Birlik Hayat
Demir Hayat	100	100	Demir Hayat	Demir Hayat
Garanti Hayat	31,72	37,84	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat
Genel Yaşam	54,66	54,69	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Axa Oyak Hayat, Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat
Global Hayat	100	100	Global Hayat	Global Hayat
Güven Hayat	80,65	83,90	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Axa Oyak Hayat, Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat
İsviçre Hayat	69,73	100	Axa Oyak Hayat, Global Hayat	İsviçre Hayat
Koç Allianz Hayat	75,07	87,91	Axa Oyak Hayat, Demir Hayat, Global Hayat	Birlik Hayat, Demir Hayat, Global Hayat

Tablo 5.12’ de görüldüğü gibi, CCR yöntemi sonucunda 3 hayat sigortası şirketinin, BCC yöntemi sonucunda da 5 şirketin görelî olarak sermaye piyasasında etkin olduğu

belirlenmiştir. BCC modeliyle gerçekleştirilen analiz sonucunda Acıbadem Hayat, American Life, Anadolu Hayat, Aviva Hayat, Birlik Hayat, Demir Hayat, Garanti Hayat, Genel Yaşam, Güven Hayat ve Koç Allianz Hayat şirketlerinin ölçeğe göre azalan getiri özelliği gösterdiği, İsviçre Hayat şirketi ise ölçeğe göre artan getiri özelliği göstermektedir. Ayrıca Axa Oyak Hayat ve Global Hayat şirketleri için de ölçeğe göre sabit getiri özelliği sözkonusudur.

5.11.8.1. Sermaye Piyasasında Göreli Olarak Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketleri İçin Detay Analizi

CCR ve BCC modelleri kullanılarak yapılan analizler sonucunda görece olarak etkin bulunmayan şirketlerin girdi ve çıktıların hedef değerlere ulaşabilmeleri için gerçekleşmesi gereken artış ve azalışlar sırasıyla Tablo 5.13 ve Tablo 5.14’ te görülmektedir.

Tablo 5.13: CCR Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri İçin Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler		Çıktılar		
	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
Acıbadem Hayat	-	-	1332,7	110	110
American Life	-	-	993	34,3	13,2
Anadolu Hayat	-	2	43,1	43,1	43,1
Aviva Hayat	-	-	492,4	70314,2	65,8
Birlik Hayat	-	51,8	14,1	14,1	14,1
Garanti Hayat	-	7,8	215,3	215,3	215,3
Genel Yaşam	-	-	198,2	82,9	82,9
Güven Hayat	-	-	318,3	24	24

Tablo 5.13- devam

İsviçre Hayat	-	-	456,9	97	43,4
Koç Allianz Hayat	-	19,8	33,2	33,2	33,2

Hayat sigortası şirketlerinde de hayat dışı branşlarda faaliyet gösterenlere benzer şekilde teknik karlılık birkaç şirkette fazla görülmekte, buna karşılık mali durum yeterli gözükmemektedir. Şirketlerin bu durumu düzelterek etkinlik sınırına ulaşabilmeleri için çıktı değişkenlerini belirtilen oranlarda arttırmaları gerekmektedir.

Tablo 5.14: BCC Yöntemi Sonucunda Sermaye Piyasasında Etkin Olmayan Hayat Sigortası Şirketlerinin Hedef Değerlerine Ulaşabilmeleri için Girdi ve Çıktılarında Gerçekleşmesi Gereken Artış ve Azalışlar (%)

	Girdiler		Çıktılar		
	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
Acıbadem Hayat	-	-	2010,4	88,9	88,9
American Life	-	-	1845,3	2	2
Anadolu Hayat	10,3	-	64,6	15,8	15,8
Aviva Hayat	7,4	-	673,3	49996,9	37,2
Garanti Hayat	10,2	-	216,5	164,3	164,3
Genel Yaşam	-	-	198,9	82,9	82,9
Güven Hayat	-	-	398,7	19,2	19,2
Koç Allianz Hayat	5,7	-	42,8	13,7	13,7

5.11.9. Bulguların Değerlendirilmesi

Sigorta şirketlerinin, finansal sistemin derinleşmesinde çok önemli bir işlevi olduğu çalışma içerisinde defalarca vurgulanmıştır. Birçok gelişmiş ülkede, sigorta bilinci çok önceleri ve iyi bir şekilde yerleşmiş olduğundan sigorta şirketleri çok büyük fon kaynaklarını yönetmektedir. Bu fonların bir bölümü teminat altına alınan risklere karşılık olarak ayrıldıktan sonra geriye kalan kısımları finansal piyasalarda çeşitli şekillerde değerlendirilmektedir. Böylece finans sisteminin derinliği ve etkinliği artmaktadır. Dolayısıyla finans kesiminin gelişmiş olduğu ülkelerde, sigortacılık fonların kaynağı olarak görülmektedir⁴³⁴.

Bu çalışmada yapılan analizlerin ilkinde sigorta şirketlerinin faaliyet etkinliği görece olarak analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu analizin sonucunda hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren şirketlerin 14' ünün , hayat branşında faaliyet gösterenlerin ise 5' inin görece olarak etkin olduğu ortaya çıkmıştır. Sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımcı kimliğiyle sermaye piyasasındaki etkinliklerini inceleyebilmek amacıyla yapılan ikinci analize göre ise; hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren şirketlerin 3'ü görece olarak etkindir. Hayat branşında faaliyet gösterenlerin de yine 3'ünün görece olarak etkin olduğu görülmektedir. Burada dikkati çeken bir nokta, esas faaliyetleri itibariyle görece olarak etkin olan şirketlerin çoğu, sermaye piyasasına fon aktarma konusunda görece olarak etkin değildir. Bu durum, yetersiz girdilere sahip olmayan ya da kaynaklarını israf etmeyen, bunların yanı sıra sahip oldukları girdiler doğrultusunda maksimum miktarda prim üreten ve teknik kar elde eden şirketlerin bu gelirlerini sermaye piyasasında iyi bir şekilde değerlendiremedikleri, ürettikleri prim miktarına oranla yatırımlardan yeteri kadar gelir elde edemedikleri gibi sonuçları ortaya çıkarmaktadır.

Bunların yanı sıra, genel olarak bilanço verilerine ve ilgili oranlarına bakıldığında diğer şirketlerin gerisinde kalan bazı şirketlerin faaliyetlerinde görece olarak etkin oldukları görülmektedir. Bu da diğer şirketlerden daha az girdi ve çıktılarına sahip olan bazı şirketlerin girdilerini en iyi şekilde değerlendirebildiği ve girdilerine göre maksimum miktarda çıktı üretebildiğinin göstergesidir. Sermaye piyasasına fon aktarma konusunda da

⁴³⁴ Ali Köse, Necla Şimşek, "Türk Sigorta Sektörünün Geleceği", **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. Dr.K.Batu Tunay (İstanbul, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 2001), 315.

bu şekilde etkin olduğu görülen şirketler, benzer şekilde, girdilerini en iyi şekilde değerlendirerek maksimum çıktıyı elde edebilmektedirler. Bir başka deyişle, elde ettikleri primlerin kendilerine kalan kısmı ve teknik karlılıklarını iyi bir şekilde değerlendirerek yatırım gelirlerinin alınan primlere oranını, yatırım yaptığı sermaye piyasası araçlarının toplam varlıklarının içerisindeki payını ve ürettiği primlere oranla elde ettiği mali karı maksimize etmeyi başarmaktadırlar.

Bu durumda ekonominin gelişmesi için itici bir güç oluşturmak, sermaye piyasasına fon aktarmak, kurumsal yatırımcı kimliğiyle ön plana çıkmak gibi görevleri layıkıyla yerine getirebilmek için faaliyet etkinliğinin yeterli olmadığı sonucuna varılabilir. Kuşkusuz asli faaliyetleri itibariyle sigorta şirketlerinin kaynaklarını israf etmeden, ürettiği primleri ve teknik karı en çoklaması önemlidir. Ancak elde ettiği bu getirileri uygun şekilde kullanmadığı takdirde ülke ekonomisinde gerektiği gibi bir konumda yer alamayacak, sermaye piyasasına yeterli düzeyde fon aktaramayacaktır.

Görelilik olarak etkin olmayan şirketlerin girdi ve çıktı değerlerinde gerçekleştirilmesi gereken azalış ve artışlar analizlerin ilgili bölümlerinde belirtilmiştir. Şirketler bunları göz önünde bulundurarak çeşitli iyileştirmeler ve değişiklikler yapma yoluna gidebilirler.

Tüm bunlara ek olarak, veri zarflama analizinin göreceli etkinliği ölçtüğü her zaman gözönünde bulundurulmalıdır. Burada görelilik olarak etkin olmayan şirketlerin, genel anlamda etkin olmadıkları yargısına varılamaz.

6. SONUÇ

Sigorta şirketleri gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcı olarak büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle, sigorta sektörünün gelişmişlik düzeyi, bir ülkenin gelişmişlik düzeyiyle büyük ilişki içerisinde. Ülke ekonomisine büyük katkılar sağlayabilecek potansiyele sahip bir sektör olan sigorta sektörünün gelişmesi, ekonominin gelişmesi için itici bir güç oluşturacaktır. Sektör tarafından oluşturulabilecek büyük tutarlı fonların mali piyasalara aktarılması da sermaye piyasalarının gelişmesinde temel etkenlerden birisi olacaktır.

Sigorta sektörünün fon yaratma kapasitesi üzerinde etkili olan en önemli unsur, mali yatırımlardır. Sigorta şirketleri, mali yatırımlardan elde ettikleri karlarla gelişmekte ve ekonomiye kaynak yaratmaktadır. Bunun için öncelikle prim üretimi ve kendi faaliyetleri sonucu elde ettikleri teknik karları artış göstermelidir. Sigorta şirketleri, yeterli teknik karı elde edebildiğinde, yeterli fon yaratabilmekte ve sermaye piyasasında aktif bir role sahip olabilmektedir.

Tüm bu nedenlerden dolayı sigorta şirketleri öncelikle faaliyetlerini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmeli ve bunun sonucunda mali piyasalara yapacağı aktarımlarla ekonominin gelişmesine yardımcı olmalıdır. Ancak mali piyasalarda aktif rol alabilmesi için sigorta şirketlerinin faaliyet etkinliği gerekli olmakla birlikte yeterli olmamakta, üretilen prim, elde edilen teknik kar gibi önemli kazanımların uygun şekilde yatırımlara kanalize edilmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada sigorta şirketlerinin yukarıda belirtilen fonksiyonlarını yerine getirmesinin önemi vurgulanarak, sektörün faaliyet etkinliğinin ve sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı olarak etkinliğinin ölçülmesiyle, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin ne gibi iyileştirmeler yapmaları gerektiğinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak çalışmada; sermaye piyasası, kurumsal yatırımcı gibi kavramlar üzerinde durulmuş, sigorta sektörüyle ilgili temel bilgilere değinilmiş, sektörün işlevleri, yararları, ilkeleri ve branşları kısaca açıklanmıştır. Bunların ardından, sektörün sermaye piyasasında kurumsal

yatırımcı olarak rolü üzerinde durulmuştur. Yine bu çalışmada, sektörün Türkiye’deki durumu ile dünya sigorta sektörü, AB, OECD ülkeleri gibi ayrımlarla özelleştirilerek karşılaştırılmıştır. Nihayetinde halen gerilerde olan Türk sigorta sektörünün, faaliyet etkinliğini ve sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı olarak etkinliğini arttırması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Çalışmada öncelikle sigorta şirketlerinin görelî faaliyet etkinliği VZA yöntemiyle ölçülmüş, daha sonra aynı yöntem kullanılarak sermaye piyasasına fon aktarmaları ile ilgili görelî etkinlikleri ölçülmüştür. Sonuç olarak ortaya çıkan tablo göstermektedir ki; aslî faaliyetleri itibariyle hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren şirketlerin % 58’i diğer şirketlere göre etkin değildir. Aynı şirketlerin sermaye piyasasındaki faaliyetleri için etkinlikleri incelendiğinde ise, yalnızca % 12,5’inin sermaye piyasasında görelî olarak etkin olduğu görülmektedir. Hayat sigortası şirketlerinin ise % 32’sinin görelî olarak etkin, % 23’ünün de sermaye piyasasında görelî olarak etkin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Görüldüğü üzere birçok şirket halen üretilen prim, teknik kar, mali kar, sermaye piyasası araçlarına yatırım dengesini kurabilmiş değildir. Çalışmada şirketlerin hangi şirketleri referans alabileceği ve girdi ve çıktı değerlerinde ne gibi değişiklikler yapmaları gerektiği belirtilmiştir. Bunun yanı sıra, ölçeğe göre getiri özellikleri belirlenmiş ve bu sayede girdilerde yapılabilecek değişikliklerin çıktılara ne şekilde yansıtacağı ortaya çıkmıştır. Bunları gözönünde bulundurarak şirketler, çeşitli iyileştirmelerle etkinlik sınırına ulaşabileceklerdir.

Sigorta sektörünün gelişmesine yardımcı olabilmek amacıyla VZA ve benzeri tekniklerle yapılacak araştırmalar sektörde faaliyet gösteren şirketler açısından son derece önemlidir. Bu sayede sözkonusu şirketler araştırmalarda girdi ve çıktı olarak belirlenen değerlerini hangi oranda arttırıp azaltmaları gerektiğini, yatırım ve şirket politikalarında ne gibi değişiklikler yaparak etkinlik sınırına ulaşabileceklerini, hangi şirketleri referans alabileceklerini görecektir. Bu sayede tüm şirketler iyileştirmeler yaparak sektörün ülkemizdeki gelişimini hızlandıracaklardır. Özellikle sigorta şirketlerinin sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı kimliğiyle değerlendirilmeleri ve buna yönelik farklı girdi-çıkıtı kombinasyonları içeren analizlerin yapılması, sektörün mali karlılığının artmasını,

sermaye piyasasına büyük miktarlarda fon yaratılmasını sağlayacak, sektör ülke ekonomisinde önemli bir konuma yerleşebilecektir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Acınan, Hilmi. **Sigortaya Giriş**. İstanbul: Can Matbaa, 1998.

_____. **Reasürans**. İstanbul: Güneş Sigorta, 2005.

Algüner, Ayhan. **Kurumsal Yatırımcılar, Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2006.

Aydın, Ufuk. **Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar**. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1999.

Berk, Niyazi. **Sigortacılıkta Fon Yönetimi**. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2001.

Bolak, Mehmet. **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**. 3.bs. İstanbul: Beta Basım Yayım, 1998.

Bülbül, Serpil, İlyas Akhisar, “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, **Avrupa Birliği’ ne Uyum Sürecinde Türk Sigorta Sektörü-I. Ulusal Sigorta Sempozyumu Bildiri Kitabı, 24 Mayıs 2005**, ed. Suna Oksay. İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005.

Canbaş, Serpil, Hatice Doğukanlı. **Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1997.

Cooper, William W., Lawrence M. Seiford, Kaoru Tone. **Data Envelopment Analysis - A Comprehensive Text with Models, Applications, References and DEA- Solver Software**. 5th ed. Massachusetts: Kluwer Academic Publishers, 2004.

Davis, E.Philip, Benn Steil. **Institutional Investors**. London: The MIT Press Cambridge, 2001.

Dorfman, Mark S. **Introduction To Risk Management and Insurance**. 7th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2001.

Emre, Zeynep, Ekin Fıkırkoca. **Yatırım Yaparken, Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**. İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, .2004.

- Erdoğan, Oral, Levent Özer. **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1998.
- Genç, Ömür. **Sigortacılık Sektörü ve Türkiye’de Sigorta Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi**. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., 2002.
- Güvel, Enver Alper, Afıtap Öndaş Güvel. **Sigortacılık: Temel Sigortacılık Kavramları- Sigorta Türleri- Sigorta Belgeleri- Sigorta Şirketleri- Sigorta Aracıları - Bireysel Emeklilik Sigortası**. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2004.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. **Sektör Araştırmaları Serisi No. 5: Sigorta Sektörü**. ed. Meral Varış Tezcanlı. İstanbul, 1995.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. **Sorularla Borsa ve Sermaye Piyasası**. İstanbul, 2006.
- Kahya, Mehmet. **Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Finansal Analiz**. İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2001.
- Karan, Mehmet Baha, Ali Argun Karacabey. **Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2003.
- Karslı, Muharrem. **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**. Gnş. 5. bs. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 2004.
- Köse, Ali, Necla Şimşek. “Türk Sigorta Sektörünün Geleceği”. **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**. ed. Dr. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım Yayım, 2001: 315-324.
- Madura, Jeff. **Financial Markets and Institutions**. 5th ed., Cincinnati: South-Western College Pub., 2001.
- Oksay, Suna, Atilla Uyanık, Onur Acar, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 1: Avrupa Birliği’nin Vergilendirme Yapısı ve Sigorta Sektörü**. İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005.
- Oksay, Suna, Onur Acar, **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 3: Sigorta Sektöründe Uluslararası Finansal Raporlama Standartları: Kurumlar ve Standartların Özetleri**. İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005.

- Oksay, Suna, Tolga Ceylantepe. **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 4: Sigorta Konusunda Ortaya Çıkan Uyuşmazlıkların, Alternatif Yöntemlerle Çözümü [ADR]: Avrupa Uygulamaları.** İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2006.
- Pamukçu, E. Baturalp. “Türk Sigorta Sektörünün Gelişimi”. **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği.** ed. Dr. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım Yayım, 2001: 177-194.
- Pekiner, Kamuran. **Sigorta İşletmeciliği: Prensipleri – Hesap Bünyesi.** İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1974.
- Rejda, George E. **Principles of Risk Management and Insurance.** 9th ed. USA: Addison-Wesley, 2005.
- Sarıkamış, Cevat. **Sermaye Pazarları.** Gnş. 3.bs. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım, 1998.
- Şakar, S. Ünal. **Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997.
- Tanör, Reha. **Türk Sermaye Piyasası: Taraflar.** 2. bs. İstanbul: Beta Basım Yayım, 1999.
- Thanassoulis, Emmanuel. **Introduction To The Theory and Application of Data Envelopment Analysis.** 2nd ed. United Kingdom: Kluwer Academic Publishers, 2003.
- Tunay, K. Batu. “Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve”. **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği.** ed. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım Yayım, 2001: 81-111.
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği. **Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları 2: Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik ve Risk Yönetimi [Türkiye’de ve AB’de Yeni Düzenlemeler, Solvency – II Projesi].** ed. Suna Oksay. İstanbul, 2005.
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği. **Sigorta İnceleme ve Araştırma Yayınları 6: Sigorta Şirketlerinin Mali Analizi, Erken Uyarı Sistemi ve Derecelendirme [Rating].** ed. Suna Oksay. İstanbul, 2006.
- Uralcan, Şebnem. **Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi.** 2.bs. İstanbul: BİLYAY, 2006.
- Ünal, Targan. **Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi.** İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 1994.

_____. **Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar Türkiye Örneği Sorunlar ve Çözüm Önerileri.** İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları, 1995.

Williams, Chester Arthur, Michael L. Smith, Peter C. Young. **Risk Management and Insurance.** 8th ed. Boston: Mc Graw Hill, 1998.

Yanık, Serhat. **Sigorta İşletmelerinde Mali Yeterlilik Analizi.** İstanbul: Bayındır Hayat Sigorta A.Ş. Yayınları, 2001.

Yaslıdağ, Beyhan. **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Soru Bankası.** İstanbul: Detay Yayıncılık, 2004.

“Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”. **Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Mevzuat.** Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2005.

Makaleler – Raporlar – Bültenler

Atan, Murat, Mine Kılı. "Etkinlik/Verimlilik Çalışmalarında Kullanılan Veri Zarflama Analizi Üzerine Karşılaştırmalı Yaklaşımlar". **4. İstatistik Kongresi, 8 - 12 Mayıs 2005.** Antalya: İstatistik Mezunları Derneği ve Türk İstatistik Derneği, 2005.

Atan, Murat, Serdar Kılıçkaplan ., Feride Hayırsever. “Avrupa Birliği’ nin Genişleme Sürecinde Türkiye Sigortacılık Sektöründe Hayat Dışı Alanda Faaliyet Gösteren Şirketlerin Verimliliklerinin Değerlendirilmesi”. **Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Geleneksel Finans Sempozyumu 2004, 27 - 28 Mayıs 2004.** İstanbul: İMKB Konferans Salonu, 2004: 105-113.
<http://muratatan.info/academic/bulletin/19.pdf> [05.03.2007].

Atan, Murat. **Üretim ve Verimlilik Arttırma Teknikleri Eğitim Notları.** Ankara: Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2005.

Çiftçi, Hakkı. “Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi ile Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi”. **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.** c. 13. s. 1. (2004): 121-149.

Demirci, L.İhsan. **Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Sunum Notları,** İstanbul: PERYÖN, 5 Ağustos 2006. <http://www.peryoniyk2006.com/pdf/ihsan.pdf> [16.04.2007].

Durer, Salih. “Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar”. **Sermaye Piyasası Analizleri Ders Notları.** İstanbul: YTÜ İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, 2006.

- Eke, Selda, “Risk Yönetimi Anlayışında Sigorta Kavramının Yeri ve Önemi”.
http://www.tkyd.org/docs/risk_yonetimi_anlayisinda_sigorta_kavraminin_yeri_ve_onemi.doc [27.02.2007].
- Emeklilik Gözetim Merkezi. **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2004**.
<http://www.egm.org.tr/bes2004gr.asp> [20.03.2007].
- Emeklilik Gözetim Merkezi. **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2005**.
<http://www.egm.org.tr/bes2005gr.asp> [20.03.2007].
- Emeklilik Gözetim Merkezi. **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006**.
<http://www.egm.org.tr/bes2006gr.asp> [20.03.2007].
- Golany, B. and Y. Roll. “An Application Procedure for DEA”. **Omega**. c. 17. s. 3. (1989): 237- 250 (Aktaran: Bülbül, Serpil, İlyas Akhisar. “Türk Hayat Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”, “Avrupa Birliği’ ne Uyum Sürecinde Türk Sigorta Sektörü”, **I. Ulusal Sigorta Sempozyumu Bildiri Kitabı, 24 Mayıs 2005** ed. Suna Oksay. İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2005: 659-660).
- Gülcü, Aslan ve diğ. “Cumhuriyet Üniversitesi Dış Hekimliği Fakültesi’ nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi”. **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. c. 5. s. 2. (2004): 87-104.
- Gümüş, Fatih. “Türk Sigortacılık Sektörünün Sorunlarının Tespiti ve Çözüm Önerileri”. **Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği Sigorta Araştırmaları Dergisi**. s.1. (2005): 67- 78. http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/03EE6DB6-4920-461A-88EC-94F5A9BAD73C/2139/071_082.pdf [20.05.2007]
- Kahya, Mehmet. " Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği ". **Reasürör**. s. 37. (2000): 22-35.
- Kaynar, Oğuz, Metin Zontul, Hüdaverdi Bircan. “Veri Zarflama Analizi ile OECD Ülkelerinin Telekomünikasyon Sektörlerinin Etkinliğinin Ölçülmesi”. **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. c. 6. s. 1. (2005): 37-57.
- Küçüksözen, Cemal. **Sermaye Piyasaları ve Mevzuatı Seminer Notları**. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, 25 Mayıs 2006.
<http://www.deu.edu.tr/userweb/yasemin.yeginboy/dosyalar/kucuksozen.ppt#460,1,Slide 1> [10.02.2006].
- Oksay, Suna. “Avrupa Tek Sigorta Piyasası”. **Birlik’ ten Dergisi**. s. 1. (2005): 8-17.
<http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/470FF421-4D85-400F-863279B5211730B7/857/AVRUPAB%C4%B0RL%C4%B0%C4%9E%C4%B0VES%C4%B0GORTA1.pdf> [01.05.2007].

- Oksay, Suna.. “Sigorta Bilinci ve Eğitimi Sürecinde Enstitülerin Rolü: Türkiye Örneği”.http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/D3AE6478-B2C1-4415-BDF7-BCE332836F47/2640/tsev_oecd2.ppt [10.04.2007].
- Öztürk, Ercüment. “Sosyal Güvenlik Kurumlarında Tek Çatı Çalışmaları Üzerine”. **Sayıştay Dergisi**. s. 56. (Ocak – Mart 2005): 91-101, <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der56m5.pdf> [12.04.2007].
- Qiu, Shou. “Efficiencies of Life Insurers in China, An Application of Data Envelopment Analysis”. <http://ccfr.org.cn/cicf2006/cicf2006paper/20060130033345.pdf> [07.11.2006].
- Sermaye Piyasası Kurulu. **2005 Yılı Faaliyet Raporu**. http://www.spk.gov.tr/yayinlar/FaaliyetRaporlari/2005_faaliyet_raporu.pdf [01.04.2007].
- Sermaye Piyasası Kurulu. **Ocak 2007 Aylık İstatistik Bülteni**. http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/aylikbulten/2007/Ocak/aylik_istatistik_bulteni_2007_Ocak.xls#VII-1!A1 [05.03.2007].
- Sigorta Denetleme Kurulu. **2002 Yılı Türkiye’ de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**. http://www.hazine.gov.tr/sdk_200602_2003/doc/Faaliyet_Raporu.pdf [22.11.2006].
- Sigorta Denetleme Kurulu. **2003 Yılı Türkiye’ de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**. <http://www.hazine.gov.tr/sdk2003/doc/Rapor2003.pdf> [22.11.2006].
- Sigorta Denetleme Kurulu. **2004 Yılı Türkiye’ de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**. <http://www.hazine.gov.tr/sdk2004/doc/Rapor2004.pdf> [22.11.2006].
- Sigorta Denetleme Kurulu. **2005 Yılı Türkiye’ de Sigorta ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**. <http://www.hazine.gov.tr/SDK2005/doc/Rapor2005.pdf> [22.11.2006].
- Söylemez, Ufuk. “2007'de ekonominin II.nci ligi”. <http://www.ekonomik-cozum.com.tr/kyazar.aspx?habery=9> [05.05.2007].
- Süzer, Hande. D. “BES Yavaşlattı Umut Mortgage’ da”. http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=3490 [10.04.2007].
- Swiss Reinsurance Company. “World Insurance in 1996: Modest growth in The Insurance Industry”. **Sigma**. s. 4/1998. (1998).

- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 1998: Deregulation, Overcapacity and Financial Crises Curb Premium Growth". **Sigma**. s. 7/1999. (1999).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 1999: Soaring Life Insurance Business". **Sigma**. s. 9/2000. (2000).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2000: Another Boom Year For Life Insurance; Return To Normal Growth For Non-Life Insurance". **Sigma**. s. 6/2001. (2001).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2001: Turbulent Financial Markets and High Claims Burden Impact Premium Growth". **Sigma**. s. 6/2002. (2002).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2002: High Premium Growth in Non-Life Insurance". **Sigma**. s. 8/2003. (2003).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2003: Insurance Industry On The Road To Recovery". **Sigma**. s. 3/2004. (2004).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2004: Growing Premiums And Stronger Balance Sheets". **Sigma**. s. 2/2005. (2005).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 2005: Moderate Premium Growth, Attractive Profitability". **Sigma**. s. 5/2006. (2006).
- Swiss Reinsurance Company. "World Insurance in 1997: Booming Life Business, but Stagnating Non-Life Business". **Sigma**. s. 3/1999. (1999).
- T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu. "Sosyal Güvenlik Kurumlarının Toplam Gelir ve Giderleri (Faturalı Ödemeler Hariç)". **Ocak 2007 İstatistik Bülteni**, http://www.calisma.gov.tr/basinbulteni/2006_bulten/bulten2006.htm [12.02.2007].
- T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu. "Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Bütçe Transferleri (1994-2006)". **Ocak 2007 İstatistik Bülteni**, http://www.calisma.gov.tr/basinbulteni/2006_bulten/bulten2006.htm [12.02.2007].
- Talluri, Srinivas. "Data Envelopment Analysis: Models and Extensions". **Production/Operations Management Decision Line**. (2000): 8 (Aktaran Gülcü, Aslan ve diğ. "Cumhuriyet Üniversitesi Diş Hekimliği Fakültesi' nin Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Göreceli Etkinlik Analizi". **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. c. 5. s. 2. (2004): 94).
- Tarım, Armağan, Cingi Selçuk. "Türk Bankacılık Sisteminde Performans Ölçümü". Türkiye Bankalar Birliği Yayını Araştırma Tebliğleri Serisi 1, 2000. (Aktaran: Çiftçi, Hakkı. "Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi ile Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi". **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. c. 13. s. 1. (2004): 126.

- Tetik, Semra. “İşletme Performansını Belirlemede Veri Zarflama Analizi”. **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**. c. 10.s. 2 (2003): 221-229.
<http://www.bayar.edu.tr/~iibf/dergi/pdf/C10S22003/st.pdf> [20.04.2007].
- Tiryaki, Fatma. **Veri Zarflama Analizi Seminer Notları**. İstanbul: İÜ Fen Fakültesi Matematik Bölümü, 1999.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. **Finansal İstikrar Raporu- Haziran 2006**.
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumII-2.pdf> [25.04.2007].
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. **2002 Yılı Faaliyet Raporu**.
<http://www.tkyd.org.tr/data/T/faaliyet2002.doc> [18.03.2007].
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. **2005 Yılı Faaliyet Raporu**.
<http://www.kyd.org.tr/data/T/faaliyet2005.doc> [01.03.2006].
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. **2006 Yılı Faaliyet Raporu**.
<http://www.kyd.org.tr/data/T/TKYD%202006.pdf> [18.03.2007].
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2006**.
<http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/srapor/rapor06/sermayepiyasasi2006.pdf> [10.04.2007].
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. **e- birlik Dergisi**, s. 14, (2003): 10,
http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/ebirlik/ebirlik_200310.pdf [18.03.2007].
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. **Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi**. s. 41. (2006): 18.
http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/ebirlik/gundem_200601.pdf [18.03.2007].
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi Genel Ekonomi Notları**. İstanbul, 2006.
http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm [20.11.2006].
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları Notları**. İstanbul, 2007. http://www.tspakb.org.tr/index_tur.htm [20.11.2006].
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği. “Türk Sigorta Sektörü”. **2000 Yılı Faaliyet Raporu**. <http://tsrsb.org.tr/private/trk/faal2000/turksigsek.htm> [30.03.2007].
- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği. **2005 Yılı Faaliyet Raporu**.
<http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/9DEC8995-C6F2-4522-9C91-7C153644AE58/2089/FaaliyetRaporu.pdf> [10.03.2007].

Uğur, Suat. **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi**. İzmir: Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu, 2004.
<http://www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1117> [03.03.2007].

Usul, Hayrettin, İsmail Bekçi. “Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi”. **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. c.2. s.1. (2001): 67-79.
<http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/92.pdf> [25.11.2006].

Yolcu, Halil. “Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasaları Kapsamında Değerlendirilmesi”
<http://blog.milliyet.com.tr/Hakkimda.aspx?UyeNo=718502> [10.04.2007].

”Sektörden: Bes Başarılı Oluyor”.
<http://www.sigortacigazetesi.com.tr/modules/news/article.php?storyid=197>
[20.04.2007].

Tezler

Akdoğan, Melek. “Veri Zarflama Analizi Tekniği ile Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Ölçümü: Türkiye Örneği”. Yüksek Lisans Tezi. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.

Altun, Didem. “Türk Telekomünikasyon A.Ş. İI Telekom Müdürlüklerinin Veri Zarflama Analizi ile Etkinlik Ölçümü”. Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006.

Altunyuva, Ayşegül. “Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar Üzerine Bir İnceleme”. Yüksek Lisans Tezi. YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2003.

Aydemir, Z. C. “Bölgesel Rekabet Edilebilirlik Kapsamında İllerin Kaynak Kullanım Görece Verimlilikleri: Veri Zarflama Analizi Uygulaması”. Uzmanlık Tezi. DPT, 2002 (Aktaran: Altun, Didem. “Türk Telekomünikasyon A.Ş. İI Telekom Müdürlüklerinin Veri Zarflama Analizi ile Etkinlik Ölçümü”. Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, 2006).

Bay, Erkan. “Türk Sermaye Piyasası’nda Kurumsal Yatırımcılar ve Etkinliği”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.

Bölükbaşı, Ayşe Gül. “Sigortacılıkta Risk Yönetimi ve Finansal Sisteme Etkileri”. Doktora Tezi. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000.

Gürüz, Hasan. “Sermaye Piyasasında Sigorta Şirketlerinin Önemi”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1994.

- Karasoy, Hilal. “Veri Zarflama Analizi”. Yüksek Lisans Tezi. YTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, 2000.
- Palut, Özden. “Bireysel Emeklilik Sistemi: Dünya’daki Uygulamaları ve Yeni Bir Model Olarak Türkiye”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2005.
- Saygeçitli, Dilan. “Yatırım ve Emeklilik Fonlarının Türkiye ve Dünyadaki Yeri ve Karşılaştırılması”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2004.
- Süzgen, Mert. “Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996.
- Turgutlu, Evrim. “Tam Bilgi ve Belirsizlik Altında Etkinlik Analizi: Türk Sigortacılık Endüstrisi Örneği [1990-2004]”. Doktora Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- Var, Hasan Okan. “Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Sigorta Sektörünün Rolü”. Yüksek Lisans Tezi. YTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1998.
- Yönü, Ozan. “Kurumsal Yatırımlar ve Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri”. Yüksek Lisans Tezi. MÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2001.
- Yurtseven, Taner. “Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar: Teorik Bir Yaklaşım”, Yüksek Lisans Tezi. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1997.

İnternet Siteleri

- “22 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”.
http://www.sabah.com.tr/ozel/sosyal2066/dosya_2066.html [10.04.2007].
- “40 Soruda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”.
<http://www.gyoder.org.tr/content.asp?category=10> [30.11.2006].
- “50 Soruda Sosyal Güvenlik Reformu”
http://www.ssk.gov.tr/wps/portal!/ut/p/_s.7_0_A/7_0_5RK?cpid=658
[01.03.2007].
- “BES Temel Göstergeleri”, <http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.asp> [10.04.2007].
- “Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) Hakkında Bilmeniz Gerekenler”.
http://www.egm.org.tr/katilimci_main.asp# [22.03.2007].
- “Bireysel Emeklilik Yasası”. http://www.belgenet.com/eko/bireysel_2.html
[10.04.2007].

- “Branşlar”. <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/> [28.02.2007].
- “Dolar Bazında Prim Üretimi ve Kişi Başına Sigorta Primleri”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/DBPU_KB_Sig_Primleri.xls [12.04.2007] .
- “Emeklilik Yatırım Fonları”.
http://www.yapikrediemeklilik.com/urunlerimiz_u1e.asp?lnk=m2&slctd=u1&altcat_u1=u1e [20.03.2007].
- “Ferdî Kaza Sigortası”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Ferdî+Kaza+Sigortası.htm> [17.05.2007].
- “Genişlemenin Tarihçesi”. <http://www.abgs.gov.tr/indextr.html> [10.04.2007].
- “Girişim Sermayesi Kavramı”.
<http://www.isgirisim.com.tr/turkce/venture/risksermayesi.htm> [10.03.2007].
- “Girişim Sermayesi Nedir? (Risk Sermayesi)”.
<http://www.kobitek.com/makale.php?id=57> [18.03.2007].
- “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].
- “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].
- “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/rsyo/gsyo_tanitimrehberi.html [30.11.2006].
- “Görevimiz”. SPK Hakkında.
<http://www.spk.gov.tr/Hakkinda/index.html?tur=gorevimiz> [20.03.2007].
- “Hayat Sigortaları”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Hayat+Sigortaları.htm> [17.05.2007].
- “Kapsamdaki Binalar”. <http://www.dask.gov.tr/200.html> [17.05.2007].
- “Karayolları Motorlu Araçlar Mali Sorumluluk Sigortaları”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Karayolları+Motorlu+Araçlar+Mali+Sorumluluk+Sigortaları.htm> [17.05.2007].
- “Kredi Sigortaları”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Kredi+Sigortaları.htm> [17.05.2007].
- “Kurumsal Yatırımcı”. http://www.kyd.org.tr/T/kurumsal_yatirimci.aspx [26.11.2006].

“Mali Sistem”. http://www.hazine.gov.tr/arastirma/mali_sistem.pdf [27.11.2006].

“Menkul Kıymet Yatırım Fonları”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

“Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehneri”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

“Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları”.
http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo_tanitimrehberi.htm [30.11.2006].

“Milli Reasürans T.A.Ş.”. <http://www.millire.com/millire.htm> [01.03.2007].

“Nakliyat Sigortaları”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Nakliyat+Sigortaları.htm>
[17.05.2007].

“Reasürans Tanımları”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Reasürans/Reasürans+tanımları/>
[02.03.2007].

“Reasürans”. <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Reasürans/> [04.03.2007].

“Sigorta Dalları İtibariyle Direkt Prim Artışları (YTL)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Artislari.xls [12.04.2007].

“Sigorta Dalları İtibariyle Direkt Prim Artışları (YTL)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Artislari.xls [12.04.2007].

“Sigorta Dalları İtibariyle Direkt Prim Artışları (YTL)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Artislari.xls [12.04.2007] .

“Sigorta Dalları İtibariyle Hasar / Prim Oranları (%)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_HasarPrim_Oranlari.xls [16.04.2007].

“Sigorta Dalları İtibariyle Primlerin Dağılımı (%)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_DirektPrim_Dagilimi.xls [15.04.2007].

“Sigorta Sektörünün Yatırım Portföyü (YTL)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SS_Yatirim_Portfoyu.xls [20.04.2007].

- “Sigorta Şirketlerinin Dallar İtibariyle Teknik Karları ile Mali Karları (YTL)”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/SDI_TeknikKarlari_MaliKarlari.xls [20.04.2007].
- “Sigorta Şirketlerinin Sabit Fiyatlarla Direkt Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/ti53.htm [14.04.2007].
- “Sigorta Şirketlerinin Sabit Fiyatlarla Direkt Prim Üretimi ve Kişi Başına Prim”.
http://www.sigortacilik.gov.tr/06SSKI/6.01-Sigortacilik_Sektoru/ti53.htm [14.04.2007].
- “Sigorta Tanımları”. <http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Sigorta+tanımları/> [27.01.2007].
- “Sigortacılık Etik İlkeleri”.
<http://www.tsrsb.org.tr/NR/rdonlyres/240E13AA-C8DB-4B2D-B663-A25AB11AC17C/2504/SigortacılıkEtikIlkeleri.doc> [01.03.2007].
- “Sigortacılık Genel Prensipleri”. <http://www.prog2001.com/sgp.htm> [28.02.2007].
- “Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu”. <http://www.sgk.gov.tr/doc/sgk.doc> [10.04.2007].
- “Tek Sigorta Piyasası”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/AB+ve+uyum/AvrupaBirligiTekSigortaPiyasasi/TekSigortaPiyasasi/> [10.05.2007].
- “Türk Sigorta Sektörü”. <http://www.gunessigorta.com.tr/page.php?id=78> [20.05.2007].
- “Yatırım Fonu”. http://www.fortisportfoy.com.tr/003_04.html [30.11.2006].
- “Yatırımcı Köşesi”. <http://www.tspakb.org.tr/yatirimci.htm> [30.11.2006].
- “Yatırımcı”. <http://www.kyd.org.tr/T/yatirimci.aspx> [26.11.2006].
- “Zorunlu Deprem Sigortası”.
<http://www.tsrsb.org.tr/tsrsb/Sigorta/Branşlar/Zorunlu+Deprem+Sigortası.htm> [17.05.2007].

EKLER

Ek 1a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliği Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri

Sigorta Şirketleri	Likit Aktifler (Bin YTL)	Çalışan Sayısı	Acente Sayısı	Sabit Varlıklar (Bin YTL)	Özkaynaklar (Bin YTL)	Üretilen Prim Miktarı (Bin YTL)	Teknik Sonuç (Bin YTL)
Acıbadem Hayat	189	284	320	6028	1	11386	11038
American Life	535	202	404	1029	14771	46515	20812
Anadolu Hayat	62944	252	359	23442	313894	348244	30245
Aviva Hayat	27947	1241	4	12613	63586	157102	36179
Axa Oyak Hayat	6588	161	850	2918	38601	59100	22222
Birlik Hayat	660	17	73	109	18043	137774	15310
Demir Hayat	10654	109	71	2849	16343	8134	11055
Garanti Hayat	5494	416	4	3835	18391	54657	4859
Genel Yaşam	6563	81	139	1031	21726	27454	11007
Global Hayat	120	23	3	55	5328	1982	9036
Güven Hayat	282	23	154	885	8222	12840	10542
İsviçre Hayat	8191	108	384	8649	16551	20819	12708
Koç Allianz Hayat	14095	780	514	2369	79799	88604	15431

Ek 1b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Branşlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliği Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri

Sigorta Şirketleri	Likit Aktifler (Bin YTL)	Çalışan Sayısı	Acente Sayısı	Sabit Varlıklar (Bin YTL)	Özkaynaklar (Bin YTL)	Üretilen Prim Miktarı (Bin YTL)	Teknik Sonuç (Bin YTL)
AIG	13029	140	252	3048	22111	94837	13955
Aksigorta	196907	474	1055	49794	1766352	513373	39645
Anadolu	168341	511	1304	28987	468046	825932	31625
Ankara	12849	186	536	3307	26939	172415	11409
Aviva	24374	174	446	2800	31603	142864	19698
Axa Oyak	76732	444	1338	32309	200645	374677	47293
Başak	60983	300	1517	26082	122758	66588	6270
Birlik	5388	108	408	937	13045	161298	9072
Finans	12319	193	515	2461	21475	299721	11973
Garanti	92645	333	95	15189	63713	59793	38713
Generali	5779	92	350	4548	10161	445438	8716
Güneş	25903	366	1036	71243	139889	167874	12506
Güven	25203	193	1272	10281	34840	34281	1
Hür	6582	115	444	3945	8296	66350	11188
İhlas	7564	129	365	12145	12537	418325	12177
İsviçre	45413	375	1239	17358	95603	636339	18593
Koç Allianz	21672	395	1016	34693	178851	200746	29312
Ray	25979	213	529	16611	23551	86466	2811
Şeker	12279	178	329	12520	28700	73321	11489
TEB	25831	95	132	4142	18969	6066	10825
Ticaret	195	31	45	143	6853	4879	9952
Toprak	2187	30	94	38	8570	206768	8264
Türkiye Genel	261835	229	310	78618	487603	469738	30312
Yapı Kredi	36895	862	745	31615	190475	11386	3407

Ek 2a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri

Sigorta Şirketleri	Konservasyon Oramı (%)	Teknik Karlılık (%)	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı (%)
Acıbadem Hayat	88,95	0,67	1,35	5,41	48,67
American Life	88,14	0,83	1,23	5,70	92,24
Anadolu Hayat	99,36	0,66	17,80	7,20	80,23
Aviva Hayat	97,86	0,70	3,85	0,01	69,16
Axa Oyak Hayat	75,10	0,80	8,05	7,13	89,24
Birlik Hayat	94,57	0,97	26,16	6,16	96,29
Demir Hayat	81,73	0,70	9,54	75,53	58,05
Garanti Hayat	95,75	0,50	9,54	4,54	33,97
Genel Yaşam	76,54	0,61	4,87	6,64	47,54
Global Hayat	79,04	0,01	39,00	2,07	91,36
Güven Hayat	80,95	0,63	4,00	9,72	74,35
İsviçre Hayat	72,44	0,72	3,76	3,32	59,91
Koç Allianz Hayat	94,60	0,66	20,58	7,09	81,77

Ek 2b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizine Dahil Edilen Girdi ve Çıktı Değerleri

Sigorta Şirketleri	Konservasyon Oranı	Teknik Karlılık	Yatırım Gelirleri / Alınan Prim	Mali Kar / Bilanço Karı	Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı
AIG	71,69	43,89	6,83	0,01	40,47
Aksigorta	45,74	45,67	17,89	66,52	6,03
Anadolu	68,99	42,53	10,52	68,01	26,57
Ankara	56,17	40,63	1,67	60,13	12,75
Aviva	82,36	46,58	9,24	67,70	45,57
Axa Oyak	88,01	44,82	7,86	67,30	52,24
Başak	62,65	38,89	6,62	109,38	13,62
Birlik	77,44	38,23	7,07	68,88	44,28
Finans	64,69	41,03	4,57	67,22	42,50
Garanti	39,66	49,52	0,18	65,10	3,97
Generali	40,42	37,44	6,97	42,76	29,37
Güneş	50,46	40,46	3,36	68,25	20,03
Güven	78,66	33,86	5,68	62,79	14,70
Hür	81,44	42,79	6,85	68,16	31,70
İhlas	58,26	42,95	1,91	67,89	12,87
İsviçre	68,71	41,94	6,19	68,44	38,19
Koç Allianz	67,25	42,94	9,27	67,44	45,21
Ray	65,99	36,25	3,62	62,58	23,25
Şeker	46,16	41,42	5,20	66,36	14,03
TEB	58,04	40,78	7,30	69,25	0,08
Ticaret	44,17	35,66	18,86	63,08	75,14
Toprak	70,12	0,01	36,61	100,18	6,25
Türkiye Genel	68,18	49,66	22,16	66,11	8,71
Yapı Kredi	72,78	38,49	3,30	13,02	22,58

Ek 3a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren ve Faaliyet Etkinliği Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri

Sigorta Şirketleri	Likit Aktifler (Bin YTL)		Çalışan Sayısı		Acente Sayısı		Özkaynaklar (Bin YTL)		Sabit Varlıklar (Bin YTL)		Prim Üretim Miktarı (Bin YTL)		Teknik Sonuç (Bin YTL)	
	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC
AIG	13029	12482,1	128,6	116,7	252	241,4	22111	21182,8	3048	2753,4	103188	94837	15183	13955
Aksigorta	94584,1	84633,4	474	353,2	1055	786,2	177905	160366,5	30367,8	27067	692008,8	513373	53440	39645
Başak	49937	38212,5	300	240,3	884,2	692	122758	98349,1	22026	16672,7	484551,6	374677	28451,8	26566,3
Güneş	25903	20002,3	366	282,6	963,2	734,4	165676,5	125622,4	31402,5	23357,8	594576	445438	28754,7	24797
Güven	21116,4	17530,7	193	165,4	526,7	436,7	34840	29853,6	10281	8809,6	205220	167874	9203	9969,3
İsviçre*	43057	45413	375	375	1079,3	1239	95603	95603	17358	17358	458208	418325	26935	18593
Şeker	12279	8268,9	152,8	102,5	329	221,6	28700	19327,2	4012,2	3522,3	129794,1	86466	17246,1	11489
TEB	24482,4	14535,3	95	92,1	41,1	128	18969	18396,4	4142	4017	83109,2	73321	12270,1	13113,9
Türkiye Genel*	44802,1	2618835	229	229	310	310	63779	487603	10687,6	78618	235053,9	206768	34358,7	30312
Yapı Kredi	36895	33398,1	358,3	326,7	745	674,4	142037	128473	28207,9	25338,4	522285,3	469738	29831,2	28361,7

*Bu sigorta şirketi, BBC modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda göreli olarak etkin bulunmuştur.

Ek 3b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren ve Faaliyet Etkinliği Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri

Sigorta Şirketleri	Likit Aktifler (Bin YTL)		Acente Sayısı		Özkaynaklar (Bin YTL)		Sabit Varlıklar (Bin YTL)		Prim Üretim Miktarı (Bin YTL)		Teknik Sonuç (Bin YTL)	
	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC
American Life*	441,5	535	76,1	404	14771	14771	1029	1029	48822,4	46515	21844,4	20812
Anadolu Hayat*	35895,5	62944	359	359	192836,1	313894	23442	23442	959353,4	348244	99340,6	30245
Axa Oyak Hayat*	1198,1	6588	220,8	850	38601	38601	2918	2918	147082,6	59100	55304,1	22222
Demir Hayat	425,5	588	71	71	16343	16343	1211	121,5	20721	118431,1	28162	14621,2
Genel Yaşam	644,9	2220,9	89,1	139	21726	20000,3	1031	1031	76362,7	119595	30615,7	17106,1
Güven Hayat	234,6	262,9	53,5	154	8222	8222	885	691	17017,5	17416,4	13971	13092,3
İsviçre Hayat	659,6	1504,1	384	384	16551	16551	6847,1	1421,2	58495,5	52039,9	35705,9	20903,4
Koç Allianz Hayat	2738,4	5441,5	360,4	255,7	79799	39456,9	2369	2369	490064,5	10892,6	85348,1	19138,5

*Bu sigorta şirketi, BBC modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda göreli olarak etkin bulunmuştur.

Ek 4a. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Dışı Alanlarda Faaliyet Gösteren ve Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri

Sigorta Şirketleri	Konservasyon Oranı (%)		Teknik Karlılık (%)		Yatırım Gelirleri / Alınan Prim (%)		Mali Kar / Bilanço Karı		Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı (%)	
	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC
AIG	71,7	44,2	43,9	35,7	32,3	18,9	102,4	63,1	94	75,1
Aksigorta	45,7	45,7	8,1	35,7	18,7	18	69,3	66,9	6,3	70
Anadolu	69	56,5	41,3	33,8	17,3	14,1	111,4	91,3	43,5	35,7
Ankara	56,2	56,2	35,9	40,3	7,7	7,1	96,3	95,5	20,4	20,2
Aviva	82,4	50,7	46,6	36,8	32	14,6	122,7	79,4	82,6	53,4
Axa Oyak	88	49,1	44,8	36,5	40,7	15,6	125,7	75,5	97,3	58,6
Birlik	77,4	51,2	38,2	36,9	32,8	14,2	113,5	80,6	73	51,8
Finans	64,7	51,3	41	36,9	21,3	14,1	99,5	81,1	62,9	51,3
Garanti*	39,7	39,7	24,6	49,5	4,2	0,2	69,2	65,1	8,6	4
Generali*	40,4	40,4	29,4	37,4	11,8	7	63,2	42,8	43,4	29,4
Güneş	50,5	50,5	33,1	40,5	8,4	8,2	85,1	82,5	25	24,2
Güven	78,7	60,3	33,9	33,9	23,1	12,2	125,3	100,3	29,3	23,5
Hür	81,4	54,4	42,8	37,4	27	12,1	126,1	88,6	58,6	41,2
İhlas	58,3	58,3	37	39,7	7,5	7,2	100,4	99,8	19	18,9
İsviçre	68,7	52,6	41,9	37,1	21,6	13,3	106,8	84,2	59,6	47
Koç Allianz	67,2	50,7	42,9	36,8	23	14,5	102,6	79,5	68,8	53,3
Ray	66	56,6	36,3	36,2	18,1	12	105,4	93	39,2	34,6
Şeker	46,2	46,2	29,5	41,4	6,3	7,1	79,2	73,8	16,7	15,6
TEB	58	58	29,7	37,4	10,4	10,3	98,1	97,4	11,3	29,3
Türkiye Genel	68,2	67,3	6,2	6,1	33,2	32,7	99	97,6	13	12,9
Yapı Kredi	72,8	44,2	38,5	35,7	33,5	18,9	104	63,1	83,3	75,1

*Bu sigorta şirketi, BBC modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda göreli olarak etkin bulunmuştur.

Ek. 4b. Türkiye’ de 2005 Yılı İtibariyle Hayat Branşında Faaliyet Gösteren ve Kurumsal Yatırımcı Olarak Sermaye Piyasasında Etkinlik Analizi Sonucunda Göreli Olarak Etkin Olmadığı Belirlenen Sigorta Şirketlerinin Girdi ve Çıktılarının Hedef Değerleri

Sigorta Şirketleri	Konservasyon Oranı (%)		Teknik Karlılık (%)		Yatırım Gelirleri / Alınan Prim (%)		Mali Kar / Bilanço Karı		Yatırım Yapılan SP Araçları / Aktif Toplamı (%)	
	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC	CCR	BCC
Acıbadem Hayat	88,9	88,9	0,7	0,7	19,3	28,5	11,4	10,2	102,2	91,9
American Life	88,1	88,1	0,8	0,8	13,4	23,9	7,7	5,8	104,4	94,1
Anadolu Hayat	99,4	89,1	0,6	0,7	25,5	29,3	10,3	8,3	114,8	92,9
Aviva Hayat	97,4	90,2	0,7	0,7	22,8	29,8	7	5	114,7	94,9
Birlik Hayat*	94,6	94,6	0,5	1	29,8	26	7	6,2	109,8	96,3
Garanti Hayat	95,8	86	0,5	0,5	30,1	30,2	14,3	12	107,1	89,8
Genel Yaşam	76,5	76,5	0,6	0,6	14,5	14,6	12,1	12,1	87	86,9
Güven Hayat	80,9	81	0,6	0,6	16,7	19,9	12,1	11,6	92,2	88,6
İsviçre Hayat*	72,4	72,4	0,7	0,7	9,7	3,8	6,5	3,3	85,9	59,9
Koç Allianz Hayat	94,6	89,2	0,5	0,7	27,4	29,4	9,4	8,1	108,9	93

*Bu sigorta şirketi, BBC modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda göreli olarak etkin bulunmuştur.

ÖZGEÇMİŞ

Adı – Soyadı : Serpil Selen YURTSEVEN
Doğum Tarihi – Yeri : 03/07/1982 – İstanbul
Uyruğu : T.C.
Medeni Hali : Bekar
Sürekli Adres : Bayar Cad. Sözer Apt. A Blok No: 56/9 Kozyatağı
PK: 34742 Kadıköy/İSTANBUL
e_posta : se_selen@yahoo.com

Eğitim Durumu:

1988 – 2000 Özel Doğu İlkokulu – Lisesi
2000 – 2004 Yıldız Teknik Üniversitesi Matematik Bölümü
2004 – Yıldız Teknik Üniversitesi İşletme Yönetimi Yüksek Lisans

