

**Tarih: Temmuz 2018**

Milli Reasürans T.A.Ş.  
adına sahibi

**H. Hulki YALÇIN**

İnceleme Kurulu  
BAŞKAN

**Özlem CİVAN**  
ÜYE

**Kaan ACUN**  
ÜYE

**Utku ÖZDEMİR**  
ÜYE

**Muhittin KARAMAN**  
ÜYE

**Gökhan AKTAŞ**

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü  
**Güneş KARAKOYUNLU**

Basın Yayın Koordinatörü  
**Yasemin TAHMAZ**

Dizgi  
**Yasemin TAHMAZ**

Kapak Dizaynı  
**Umut SİLE**

Baskı  
**CEYMA MATBAASI**  
Matbaacılar Sitesi  
Yüzyıl Mah. 4. Cad. No. 123  
Bağcılar - İstanbul

Yönetim Yeri:  
Merkez  
Maçka Cad. 35  
34367 Şişli / İstanbul

Tel : 0-212-231 47 30 / 3 hat  
E-mail : reasuror@millire.com.tr  
Internet : <http://www.millire.com.tr>

Yayın Türü: Yerel süreli yayın

3 ayda bir yayımlanır.

**Dergide yer alan yazıların  
içeriğinden yazı sahipleri  
sorumludur**

## İÇİNDEKİLER

Şirket Birleşme ve Devralmalarında Sorumluluk Sigortası.....	4
Yakın Doğu'nun Parlak Işığı Rusya.....	24
Geleneksel Sigorta Modellerinin Dijital Çağ İle Olan İlişkisi.....	37
Ayrılanlar.....	40

## ***Reasürör Gözüyle***

*Hızla değişen ekonomik ve siyasi koşullar, rekabetçi baskılar ve gelişen teknoloji, küresel ekonomide sürekli yeni dinamikler yaratmaktadır. Birleşme ve satın alma yoluyla şirketlerin ve varlıkların birleştirilmesi (Mergers&Acquisitions-M&A) de günümüz ekonomisinin en önemli dinamiklerinden biri olarak, neredeyse tüm sektör ve bölgelerde karşımıza çıkmaktadır. Bu operasyonlar, farklı alanlarda, farklı tarafları önemli ölçüde etkileyebilecek riskler barındırmaktadır. Beyan ve Taahhüt (Warranty and Indemnity) Sigortası olarak tanımlanan birleşme ve devralma sorumluluk sigortasıyla, hisse alım anlaşmalarında yer alan beyan ve taahhütlerden doğacak ihlal durumlarında, hukuk masrafları ve muhtelif giderler dâhil olmak üzere, sigortalı açısından ortaya çıkabilecek mali kayıplara yönelik teminat sağlanmaktadır. Sayın Güney Akkor makalesinde, Beyan ve Taahhüt Sigortası alımına ilişkin sebepler, teminatın temel kavramları, iş kabul süreci, genel şart ve istisnalar ile hasar türlerini ele alarak, maliye ve yargı açısından farklı yetki alanlarında bu sigorta türünün gelişimini etkileyen faktörler ve mevcut gelişme ve uygulamaları irdelemektedir.*

*Rusya yayıldığı geniş coğrafyanın yanı sıra, zengin doğal kaynakları, kültürü, ekonomik gücü ve siyasi varlığıyla tarih boyunca dünyanın en önemli güçlerinden biri olmuştur. Coğrafi komşuluğumuzun yanında, bu ülke ile olan tarihi ilişkilerimiz, yoğun siyasi, ekonomik ve ticari işbirliği ve karşılıklı strateji ve yatırım ortaklıkları, Rusya Federasyonu'nu ülkemiz ve sektörümüz açısından son derece önemli bir konuma yerleştirmektedir. Sayın Esra Kulan, çalışmasında ülkenin tarihi, ekonomik gelişimi ve mevcut durumunu inceledikten sonra, ülkedeki sigorta sektörünü tanıtarak, sigorta ve reasürans piyasalarındaki son gelişmeleri aktarmaktadır.*

*Yabancı Basından Seçmeler bölümünde ise, dijital çağdaki gelişmeler ile geleneksel sigorta modelleri arasındaki ilişkinin Willis Re tarafından değerlendirildiği makalenin özet çevirisi yer almaktadır.*

## *Şirket Birleşme ve Devralmalarında Sorumluluk Sigortası*

### Özet

**B**irleşme ve Devralma (Merger&Acquisition/M&A), şirketlerin veya varlıkların birleştirilmesi anlamına gelmektedir ve önemli ölçüdeki herhangi bir işlemde daima bilinmeyen ve öngörülme riskler bulunmaktadır. Durum tespiti (due diligence) yapılmasına rağmen, anlaşma sağlandıktan sonra bilinmeyen hususlar fark edilene kadar saklı kalacaktır.

Beyan ve Taahhüt (Warranty and Indemnity) Sigortası olarak bilinen, birleşme ve devralma sorumluluk sigortası, hisse alım anlaşmasında yer alan beyan ya da taahhütlerden doğan bir ihlal durumunda yasal maliyetler ve giderler dahil olmak üzere sigortalıya (bu satıcı ya da alıcı olabilir) potansiyel finansal kayıplardan dolayı teminat sağlayan bir sigorta türüdür.

Bu çalışmada Beyan ve Taahhüt Sigortası alımındaki sebepler, Beyan ve Taahhüt

kavramları, Beyan ve Taahhüt Sigortası kavramı, iş kabul süreci, poliçe genel şart ve istisnaları ile hasar türleri ele alınarak, maliye ve yargı açısından farklı yetki alanlarındaki sigorta alımını etkileyen faktörler olan finansal karmaşıklık ve hukukun üstünlüğü endeksleri karşılaştırılmıştır. Ayrıca, dünyada ve sigortacılık sektöründe son yıllarda gerçekleşen birleşme ve devralmalar incelenerek, Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın Türkiye ve çeşitli yargı alanlarındaki uygulamaları tartışılmıştır.

### 1. Giriş

Gelişen teknoloji dünya ekonomisine yeni dinamikler getirmektedir. Dijital devrim halihazırda şirketleri ve hatta tüm endüstrileri değiştirmekte; bu değişimin sonuçlarından biri olan "bilgiye kolay erişim", bireylerin kendi şirketlerini kurmalarına yönelik bir teşvikle, artan sayıda işletme kurulmasına ve bununla bağlantılı

olarak da artan birleşme ve devralma faaliyetlerine sebep olmaktadır. Bu hızlı dönüşüm dönemiyle birlikte anlaşma adetlerinde artış söz konusu olurken, işlem yaparken doğabilecek riskleri en aza indirmek için sigorta çözümlerine duyulan ihtiyaç ise belirginleşmektedir.

Birleşme ve Devralma faaliyeti ile ilgili durum, bu anlaşmaları korumaya yardımcı olan Beyan ve Taahhüt Sigortası kadar karmaşıktır. Bir birleşme veya devralmadaki riskler sigortacı açısından tercihen sigortalanabilir olduğunda; Alıcı, Satıcının ihlalinden (kasıtlı ya da kasıtsız) kaynaklanan kendi kayıplarına karşı veya Satıcı, Alıcı tarafından kendisine getirilebilecek hasar taleplerine karşı bir beyan ve taahhüt poliçesi satın alabilmektedir. Bunlarla birlikte, çeşitli coğrafyalardaki yetki farklılıklarının anlaşılması, geçerli sözleşmenin yorumlanması ve ihlalin olası sonuçlarının kestirilebilmesi oldukça önemlidir.

Farklı yetki bölgelerinde üstlenilen riskleri anlamak ve kategorileştirmek, sigortacılara risklerin “tercihen sigorta edilebilir” olup olmadıklarını değerlendirmelerinde ve karar almalarında yardımcı olacaktır.

## 2. Beyan ve Taahhüt Sigortası

### 2.1 Beyan ve Taahhüt Sigortası Alımındaki Motivasyon Unsurları

Beyan ve Taahhüt Sigortası, bilinmeyen yükümlülüklerin bilinen bir sabit maliyet için sigorta poliçesine aktarılmasını, birleşme veya devralmanın sorunsuz nihayetlenmesini sağlar.

Beyan ve Taahhüt Sigortası satın alınması için en yaygın neden, gelecekteki muhtemel yükümlülüklerin, sigorta primi olarak bilinen sabit bir maliyet karşılığında sigorta sözleşmesi kapsamında devredilmesidir.

### Alicinin teminat talep etmesinin nedenleri:

- Alicinin satıcıdan talep edebileceği tazminat alınmayabilir,
- Alicinin istediği tazmin süresi sağlanamayabilir,
- Alıcı, teklifini rekabetçi bir açık artırmadaki diğer tekliflere kıyasla daha avantajlı hale getirmek isteyebilir,
- Tazminat alabilme ya da rücu yeteneği sigorta şirketlerinde bulunur,
- Anahtar ilişkilerin korunması sağlanır,

- Durum tespit çabalarına takviye özelliği bulunur.

### Satıcının teminat talep etmesinin nedenleri:

- Şartlı yükümlülüklerin riskinin azaltılması,
- Satış kazanç dağıtımının kolaylaştırılması ve devir sürecinin sorunsuz tamamlanmasının sağlanması,
- Durum tespit çabalarına ve ifşa sürecine destek özelliğinin bulunması,
- Satıcının paydaş endişelerini ele alarak basiretli tacir/iş adamı tanımına uygun davranması.

Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın birçok ek faydası bulunmaktadır. Bunlar; riski azaltma, iyileştirme ve destek olmak üzere üç kategoride ele alınmaktadır.

#### 1. Riski azaltma açısından

- a. Bilinmeyen risklere karşı
- b. Karşı taraf risklerine karşı

#### 2. İyileştirme açısından

- a. İşleme dair daha esnek parametrelerin sağlanabilmesi
- b. Yasal yaptırımların önlenmesi veya azaltılması

#### 3. Destek açısından

- a. Yönetim garantilerinin desteklenmesi
- b. Girişim sermayesi yapılarının desteklenmesi

## 2.2 Beyan ve Taahhüt Kavramları Arasındaki Fark

Bir şirketin devralınması ile ilgili görüşmeler sırasında beyan ve taahhüt kavramları sıklıkla kullanılır, ancak aralarındaki farklar ve bunların sonuçları arasında sık sık karışıklıklar ortaya çıkmaktadır.

Beyan, satıcı tarafından işletmenin mevcut durumuna ilişkin herhangi bir yükümlülüğün ifşa edilmesine odaklanan sözleşmeye dayalı ifadedir. Bu nedenle, standart bir hisse alım sözleşmesi genellikle birçok beyandan oluşur.

Beyanlar, bir işletmeyle ilgili tüm bilgileri açıklayarak, işletme ile ilgili herhangi bir durumun yanlış olduğu tespit edildiğinde bu duruma çözüm sağlayacak şekilde alıcıyı korumaya yöneliktir.

Satıcı için beyanlar, hedef şirketteki herhangi bir konuyu alıcıya açıklamak için fırsat sağlar ve böylece satış tamamlandıktan sonra belirtilen hususlar için yükümlülükler de kalkmış olur.

Beyan bir işletmenin sorununu açıklayarak satıcının yükümlülüklerini kaldırırken, Taahhüt ise yükümlülüğü alıcıdan satıcıya doğru kaydırılmaktadır.

Taahhüt satıcının, belirli bir sorumluluk doğarsa sözleşme üzerinde alıcıya geri ödeme yapmaya söz vermesi olarak açıklanabilir. Böylelikle, alıcılar işletmeyi aldıklarında daha

az riskle karşı karşıya kalmaktadır. Alımın tamamlanmasını tehlikeye atabilecek belirli sorunlar veya başka alıcılar söz konusu olduğunda tazminatlar genellikle hisse satın alım sözleşmesine dâhil edilmektedir.

## 2.3 Beyan ve Taahhüt Sigortası Kavramı

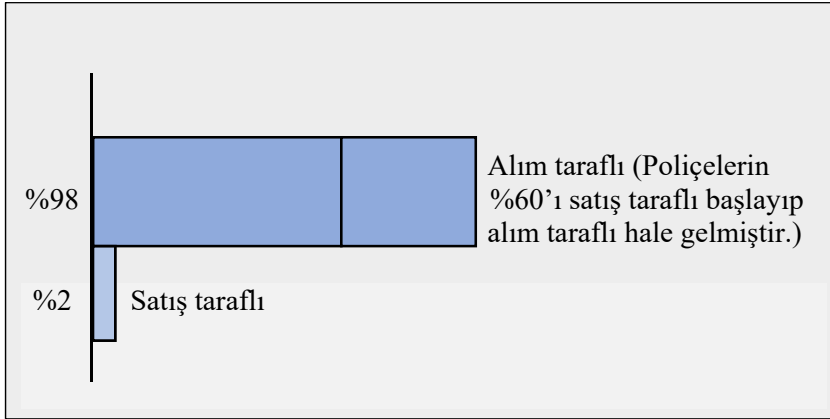
Beyan ve Taahhüt poliçesinin konusu, satıcı tarafından hisse alım sözleşmesinde veri-

beyanlarına (kasıtsız veya kasıtlı) karşı alıcıyı korur.

Şirket birleşme ve devralma işlemlerinde satıcı tarafından ön satış müzakerelerini desteklemek amacıyla Beyan ve Taahhüt poliçesi yaptırılması yönünde ağır basan bir eğilim söz konusudur.

Poliçe, satış süreci ilerledikçe alıcı tarafına doğru geçiş yapar. Diğer bir ifadeyle “Satış taraflı” başlayan poliçe, “Alım taraflı” hale gelir.

### Şekil 1. Taraflarına göre düzenlenen poliçe adetlerinin karşılaştırması:



len beyanlar ve taahhütleri içerir. Bu poliçe, sigortalıya -ki bu alıcı veya satıcı olabilir- bir hisse alım sözleşmesi kapsamında bulunan bir veya daha fazla beyanın ihlali sonucunda ortaya çıkan yasal masraflar dâhil olmak üzere, olası finansal kayıplar için teminat sağlar.

Poliçe, “alım taraflı” veya “satış taraflı” olarak düzenlenebilir. Satış taraflı poliçe, satıcıyı kendi kasıtsız yanlış beyanları için korurken; alım taraflı poliçe, satıcının yanlış

Bu koşullarda ilgili prim maliyetlerinin tahsisi genellikle hisse alım sözleşmesi içinde tanımlanır, ancak tahsisler tarafların anlaşmasına göre değişebilir. Prim; alıcı veya satıcı tarafından üstlenilebilir veya sıklıkla görüldüğü üzere (%50-%50 vb. gibi) belirli yüzdelerle ödenebilir.

Sigorta kapsamı, genel olarak hisse alım sözleşmesi kapsamındaki taahhütler ile arka arkaya yapılandırılmıştır.

Bu poliçe, birçok genel istisnaya tabidir. Bunlar; normal

olarak fiyat mekanizması yoluyla ele alınması gereken hususlar veya daha spesifik bir sigorta poliçesi alınması beklenen rizikolar (yönetici sorumluluk, siber sorumluluk, çevre sorumluluk vb. diğer sigortalar) ve tipik olarak önceden bilinen ve ifşa edilmiş konulardır.

Bunlara ek olarak, sigortacılar rahat etmedikleri alanları istisna tutmaya çalışırlar. Genel olarak bu durumlar, algılanan sınırlamalara, durum tespiti kapsamına veya dokümanlarına ilişkin olur.

### 2.3.1 Poliçe Kapsamı ve Genel İstisnaları

Genel anlamda poliçenin kapsamı; birleşme, devralma ve elden çıkarmalar da dâhil olmak üzere, bir tarafı, ilgili hedef şirketin durumuna ilişkin beyanlardaki yanlışlıklardan kaynaklanan mali kayıplardan korumaya ilişkindir.

Beyan ve Taahhüt Sigortası;

- Her iki tarafın da işlemdeki riskini hafifletir,
- Tüm beyan ve taahhütleri kapsar,
- Potansiyel olarak belirtilen diğer tazminatları kapsayabilir,
- Birleşmeleri, devralmaları, elden çıkarmaları ve diğer ticari işlemleri kolaylaştırır,
- Risklerin sigorta piyasalarınca üstlenilmesini sağlar.

Poliçe metinleri geniş kapsamlı

olmakla beraber bazı genel istisnalar içermektedir

Tipik olarak, bu istisnalar normalde devralma bedeli veya sözleşmesel sorumluluklar gibi diğer mekanizmalar aracılığıyla ele alınacak meseleleri ya da “ürün sorumluluk” veya “çevre sorumluluk” gibi daha spesifik sigorta poliçeleri kapsamıyla ele alınması beklenen hususları yansıtır.

Bunlara ek olarak, sigortacının rahat edemediği diğer konularda; örneğin beyan metni veya durum tespiti ile ilgili olarak henüz tamamlanmamış olan belgelere ilişkin ya da belgelendirmenin sağlanamadığı diğer hususlara ilişkin kısıtlamalar veya istisnalar söz konusu olabilir.

Bu istisnalar bilinen herhangi bir sorun ve ileriye dönük beyanlardır. Poliçe, bilinmeyen risklere ilişkin olarak bir zaman diliminde, diğer bir ifadeyle imza tarihinden itibaren teminat sağlar.

İleriye dönük beyanlar, sigortacıların, işlem sonrasında ortaya çıkabilecek ticari riskleri kapsama dâhil edemeyecek olmaları nedeniyle her zaman istisna olarak tutulur. Benzer şekilde, bilgi paylaşımı sadece ilgili durum ve taraflar ile sınırlıdır işlemleri için de bilgi sızıntıları genellikle istisna tutulmaktadır.

Rüşvet ve yolsuzluk riskleri her zaman istisnalar arasında yer almaktadır.

İleri seviyedeki bilimsel araştırmalarla ilişkili mesleki

görüşler genellikle önemli ölçüde farklılıklar göstermektedir ve bazı alanlarda geriye dönük olarak getirdikleri sorumluluk riski bulunmaktadır. Bu özelliğe sahip hususlara kısıtlama getirilmekte veya tamamen istisna uygulanmaktadır.

Vergi kanunundan doğan yükümlülükler genel olarak kapsamda olmakla birlikte vergi zor bir alan olarak değerlendirilmektedir. Özel vergi riskleri normalde istisna tutulur. Bunun nedeni bu tür vergi risklerinin sigortalanamaz olması değil; ancak bu tür risklere ilişkin başka sigorta ürünleri bulunmasından kaynaklanmaktadır.

Hisse alım sözleşmesi genel olarak işletmenin mevcut durumu ve faaliyetlerine ilişkin olarak ürün kusurları, çevresel riskler ve benzeri hususlarda hükümler içerir. Sigortacılar tarafından bu tür risklere ilişkin daha spesifik sigorta poliçelerinin yapılmış olması beklendiğinden dolayı, bu alanların bir Beyan ve Taahhüt poliçesi kapsamında ele alınması zordur. Bu tür risklerin sözleşmeye bağlı bir tazminata tabi olması durumunda kapsam genişletilebilmektedir; ancak bilinen durumlar için teminat sunulmasında çok sınırlı bir iş kabul iştahı vardır.

Yürütülen durum tespiti kapsamı ile birlikte, bir beyan metninde kullanılan özel sözcükler veya dil sigorta kapsamı üzerinde önemli bir etkiye sa-

hiptir. Bu yüzden sigortacılar rahat hissetmedikleri hususları istisna tutmakta veya sadece kısmi olarak kapsama dâhil etmektedir.

Beklendiği gibi sigortacılar zayıf hazırlanmış veya mutlak beyanlardan kaçınmaktadırlar. Beyanların kısmi olarak kapsamda kaldığı durumlarda, poliçe metni ile hisse alım sözleşmesi birebir örtüşmeyecektir. Bu da teminat kapsamı açısından veya sigortalı tarafından üstlenilen durumlara ilişkin potansiyel boşluklar olacağı anlamına gelir. İş kabul süreci boyunca sigortacılarla etkin iletişim kurulması ve gerekli alanlarda ek bilgi sağlanması, kısmi teminat boşluklarının ve spesifik istisnaların önlenmesine yardımcı olacaktır.

### 2.3.2 İş Kabul Süreci

Günümüz pazarında sigorta şirketleri, satış işlemi sürecini ve bunun sonucunda oluşan baskıları tam anlayan iş kabul uzmanları istihdam etmektedir. Bu alanda çalışan çoğu iş kabul uzmanı nitelikli hukukçulardır. Bu alanda teminat sunan sigorta şirketleri, yoğun zaman baskısı içinde gerekli iş kabul sürecini tamamlamak için ileri düzeyde donanıma ve kaynağa sahiptir.

İş kabul süreci, satış işlemi süreci yakından takip edilerek tamamlanır. Mümkün olan en erken aşamada birleşme ve devralma işlemini desteklemek için

beyan ve taahhüt sigortasının nasıl kullanılabileceğini düşünmek önemlidir.

Bu sigorta türü satış sürecinin erken dönemlerinde düşünülebilir olmasına rağmen, genel olarak aktif sigorta aracılığı ve iş kabul işlemlerinin büyük çoğunluğu, birleşme veya devralma ana şartlarının kararlaştırılmasından sonra başlar. Bu aşamada sigorta aracısı, müşteriyle birlikte bir sigorta stratejisi geliştirir ve tercih edilen birkaç sigorta pazarı seçimini değerlendirir.

Taslak satış işlem belgeleri, birkaç kez revize edilen hisse satın alım sözleşmesinin bir nüshası, bilgilendirme muhtırası ve sigorta soru formu gözden geçirme ve yorumları için sigorta aracısına verilir.

Sigorta aracısı, risk aktarım hedeflerini müşteri ve ilgili danışmanlarıyla birlikte belirledikten sonra; risk iştahı, anlaşmanın niteliği, mevcut fiyatlandırma eğilimleri ve iş kabul yetkinliği gibi çeşitli faktörlere göre hedef sigorta pazarlarını tespit eder. Daha sonra, bağlayıcı olmayan endikasyonlar sunması istenecek olan hedef pazarlara teklif talepleri sunulur.

Tüm endikasyonlar alındığında, sigorta aracısı ilgili seçenekleri gözden geçirir, seçenekleri tartışmadan önce en uygun program yapısını ve piyasa seçimini tanımlar ve müşterisine resmi bir öneride bulunur. Bir yanda satış süreci devam ederken, diğer yanda

sigorta aracısı iş kabul süreci ve poliçe müzakereleri aşamasına geçer.

Tercih edilen sigortacılara, çoğunluğu veri odasında yer alan ilgili tüm işlem belgelerine ve durum tespiti bilgilerine erişim verilir. İlk iş kabul süreci tamamlandıktan sonra, bir iş kabul çağrısı yapılarak sigortacıya ve müşteriye herhangi bir arka plan verisi veya ortaya çıkan belirli hususlarda soru sorma fırsatı verilir.

İş kabul çağrısının sorunsuz bir şekilde tamamlandığının varsayıldığı bir senaryonun hemen ardından bir poliçe taslağı hazırlanır ve nihai poliçe metni kabul edilmeden önce bir noktaya kadar müzakere edilir.

İş kabul çağrısı, iş kabul sürecinin ayrılmaz bir parçasıdır. Sigortacının, işin arka planını ve işlemin nedenlerini, takip edilen satış süreci ve uygulanan durum tespit süreci ile birlikte tam olarak anlamasını sağlar. Sigortacıların, iş kabul süreci sırasında ortaya çıkan herhangi bir sorunla ilgili belirli soruları ele almalarına izin verir. Sigortacı doğrudan ilgili müşterinin durum tespit danışmanları ile konuşabilir. Ayrıca, sigortacıların potansiyel hasar alanlarını işaretlemelerine ve çözümleri veya azaltıcı faktörleri keşfetmelerine olanak tanır. Aynı zamanda müşteri perspektifinden de iş kabul süreci ve kapsama sorunları hakkında sahip oldukları soruları cevaplama fırsatı verir. İş

kabul çağrısının tüm taraflara maksimum faydayı sağlamak için iyi yapılandırılmış olması önemlidir.

Sigortacı sorularının bir listesini çağrıdan önce dağıtır ve sigorta aracısı, müşterinin durum tespit danışmanları da dâhil olmak üzere ilgili tüm tarafların bu çağrıya dâhil edilmesini sağlamak için müşteri ve sigortacı ile irtibat kurar.

Bilgi alışverişinden (Devirden) önce iş kabul süreci tamamlanır ve ön sigorta sözleşmesi veya poliçesi kabul edilir. Bilgi alışverişi sırasında müşteri hisse alım sözleşmesi ifşa mektubu dâhil olmak üzere işlem belgelerini ve teminatı bağlamak için resmi talimatla birlikte hasarsızlık beyanı sunar. Bu aşamada, müşteriye teminatın başladığı teyidi verilir.

Bilgi alışverişi ile kapanış arasında meydana gelen herhangi bir değişiklik olması halinde, değişikliklerin gerçekleştiği veya öngörüleceği yerlerde ek iş kabul değerlendirmesi gerekliliği olabilir. Bu tür durumlar kapanış sürecinde yaşanabilecek herhangi bir gecikmeyi önlemek için mümkün olduğu kadar erken bildirilme-lidir.

Kapanış sırasında, müşteri sigortacıya imzalı kapanış tarihi beyan mektubunu verir ve hasarsızlık beyanını sunar ve sigortacı da her şeyin düzenli olduğu bir senaryoda teminatın sürekliliğini teyit eder. Kapanış sonrası, genellikle uyulması

**Tablo 1. Sektörlere Özgü Öncelik Alanları**

	Enerji	Hayat Bilimleri	Finansal Kurumlar	Sağlık Hizmeti	Kurumsal Hoşgörü	Gayrimenkul	Tüketici Ürünleri	Telekom/ Teknoloji	Medya	Sanayi
Çevre										
Vergi										
Mevzuat										
Gayrimenkul										
Envanter										
Tedarik Zinciri										
Üçüncü Şahıs Sorumluluğu										
Veri Gizliliği										
Ağ Güvenliği										
Fikri Mülkiyet										
İstihdam Özellikleri										
Ekonomik Durum										

gereken çeşitli sigorta ön koşulları vardır. Bunlar veri odasının elektronik kopyası ve prim ödeme koşulları dâhil olmak üzere ilgili tüm belgelerin sağlanmasını içerir.

Başlıca temel iş kabul çalışması faktörleri aşağıdakileri içermektedir:

- Dâhili ve harici notların gözden geçirilmesi dâhil olmak üzere; durum tespiti çalışmasının detay düzeyi,
- Tarafların temsilcileri arasındaki “adalet” (ör:

bilgi seviyeleri ve nitelikleri vb.),

- Uygun önemlilik sepeti,
- Uygun tazminat seviyesi,
- Beyan ve taahhütlerin uzunluğu ve karmaşıklığı,
- Ek muafiyet uygulamaları,
- Ürünün yapılandırması (Ör: alıkoyma, üzerinde kalacak şekilde veya yerine koyma (eski haline getirme) maliyeti için vb.),
- Hedef şirketin finansal istikrarı.

Bu durumda, sigortacı tara-

findan talep edilen iş kabul bilgi listesinin (soru formu) aşağıdakileri içermesi beklenir:

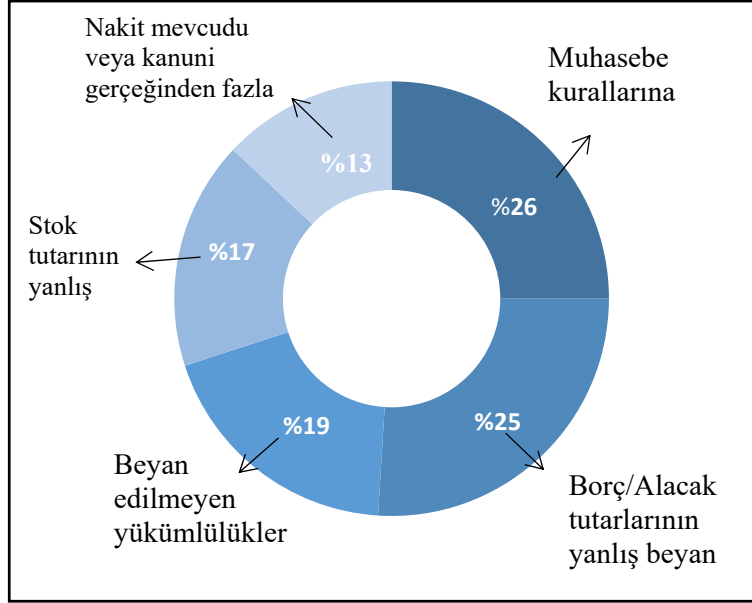
- Devralma ve satış sözleşmesinin kopyası,
- Alıcının ve satıcının mali tabloları,
- Gizli yatırım muhtırasının kopyası,
- Talep edilen ve teslim alınan tüm durum tespiti bilgilerinin kopyası,

**Tablo 2. İş Kabul Süreci**

İşlem (Birleşme, Elden Çıkarma) Süreci				
Erken Dönem	Bilgi Alışverişi	Tamamlama Öncesi	Kapanış	Kapanış Sonrası
Beyan ve Taahhüt Sigortası - İş Kabul Süreci				
İş kabul çalışmasının yapılması ve poliçe müzakereleri	Poliçe onayı ve sigortacının riski üstlenmesi	Ek iş kabul çalışması (Gerekli görülürse)	Teminatın devamlılığının teyidi ve dokümanların güncellenmesi	Dokümanların Tamamlanması ve ön koşulların sağlanması



**Grafik 1. Mali Beyanlara İlişkin Talep Detayları**



Kaynak: AIG Global M&A Claims Study 2017

- Amaç, anlaşma değeri, taraflar, danışmanlar ve zamanlama dâhil olmak üzere işlemin bir özeti,
- Hedeflenen teminat limitleri ve muafiyetler,
- Amaçlanan alıkoyma ve uygulanabilir diğer teminatlar.

### 2.3.3 Hasar Talebi Sebepleri

Düzenlenen her yedi poliçeden biri için hasar talebi yaşanmaktadır.

Hasar Sebepleri;

- %20 Mali beyanlar (Finansal bildirimler),
- %15 Kanun ve mevzuat uyumu,
- %14 Sözleşmesel yükümlülükler,
- %13 Vergi,

- %8 Fikri mülkiyet,
- %8 Çalışan bağlantılı,
- %7 Temel hususlar,
- %5 Çevre,
- %5 Dava,
- %5 Operasyonla bağlantılı konular.

İhlallerin çoğu, mali tablolarla ilgilidir. Bununla birlikte kanun ve mevzuata uyum, sözleşmesel yükümlülükler ve vergiyle ilgili ihlaller rapor edilen taleplerin yaklaşık %42'sini kapsamaktadır. Taleplerin yaklaşık %48'i poliçe başlangıcından 6 ila 18 ay sonra bildirilmektedir.

## 3 Pazar İncelemesi

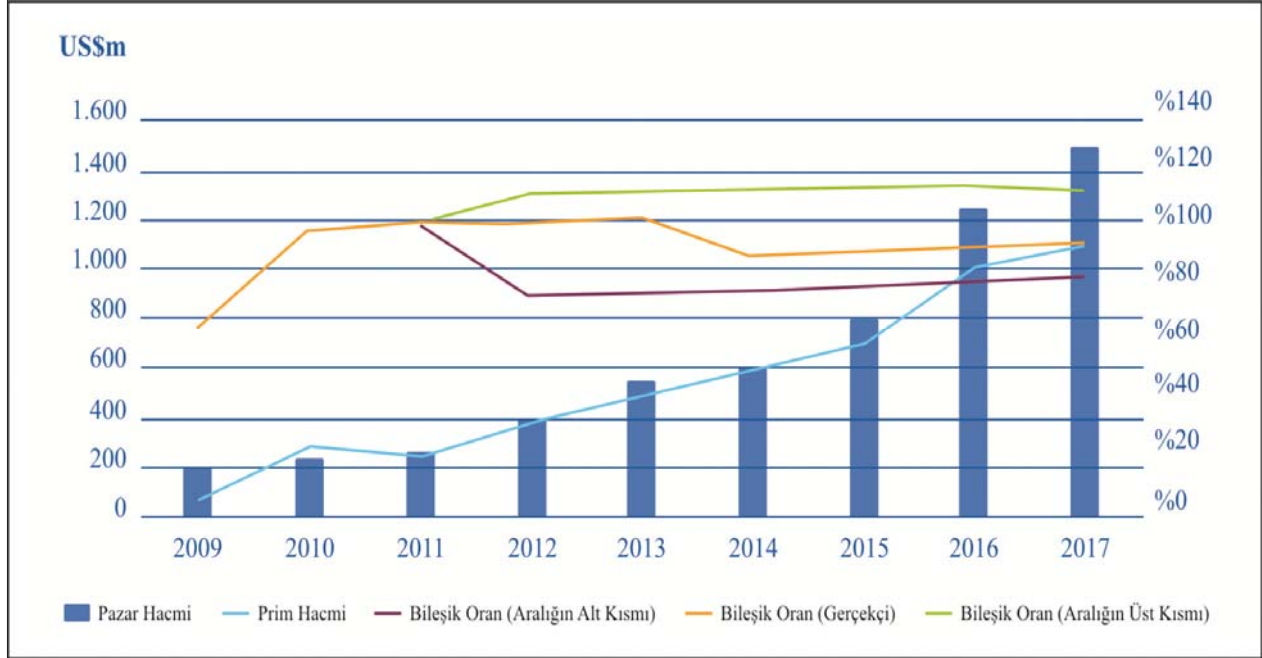
### 3.1 Beyan ve Taahhüt Sigortası Küresel Görünümü

2017 yılında Avrupa-Orta

Doğu-Afrika Bölgesi sağlanan sorumluluk limitleri açısından en yüksek artışını, yıllık bazda yaklaşık 1,7 milyar ABD Dolarına varan limitler ile görmüş oldu. Bu durum, özellikle Birleşik Krallık'ta olmak üzere Avrupa ülkelerindeki devralmaları keşfetmekte olan kısmen Amerika Birleşik Devletleri ve Asya kökenli yatırımcılarla ilgili faaliyetlerden kaynaklandı.

Diğer bölgelerde de büyüme devam etti; ABD ve Kanada'da hem poliçelerin sayısı hem de sağlanan limitlerin miktarında artış görüldü. Asya ve Pasifik bölgelerinde aynı zamanda hem girişim sermayesi hem de kurumsal yatırımcılar tarafından kullanımında artış gözlenen beyan ve taahhüt sigortası hakkındaki farkındalık artmaya devam etmektedir.

**Grafik 2. Küresel Beyan ve Taahhüt Sigortalarında Pazar Hacmi, Primler ve Beklenen Birleşik Oran**



Kaynak: Munich Re

Pazar, işlem riski sigortası satın alan müşteri tipinde artış görmeye devam etmektedir. Aslen sadece girişim sermaye şirketleri tarafından kullanılan bu sigorta türünü kullanan kurumsal müşterilerin sayısı günden güne artmaktadır.

Bu trend, 2017 yılının ilk altı ayında daha da artış gösterdi ve girişim sermayesi şirketlerinin poliçeleri, düzenlenen poliçelerin %55'ini, kurumsal şirketlerin poliçeleri ise %45'ini oluşturdu. Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da, kurumsal alıcılar, 2016 yılının ilk yarısında düzenlenen poliçelerin yaklaşık yarısını oluştururken, bir önceki yılın aynı döneminde ise bu oran sadece %21'di. Japonya ve Çin'den

gelen stratejik yatırımcılar, Avrupa ve ABD'deki yatırım fırsatlarını değerlendirirken Beyan ve Taahhüt Sigortasını giderek daha fazla kullanma eğilimi gösterdiler.

Beyan ve Taahhüt Sigortası, mevcut ve yeni anlaşmalar için vergi yükümlülüğü ve diğer şartlı yükümlülük çözümleriyle dünya çapında daha yaygın şekilde bilinen bir risk azaltma aracı haline gelmektedir.

### 3.2 Dünya Çapında Birleşme ve Devralmalar

Birleşme ve Devralma faaliyetlerinin nedenlerinin kategorize edildiği ve "Gallagher Yönetim Sorumluluğu: Beyan

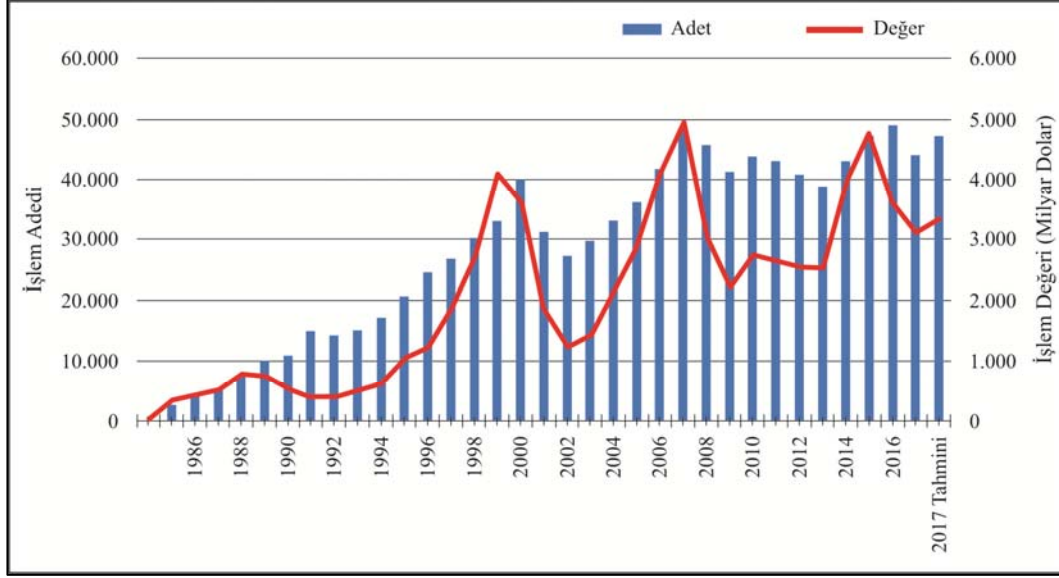
ve Taahhüt Sigorta Uygulamaları" çalışmasında yer alan KPMG anketi verileri aşağıdaki birleşme ve devralma sebeplerini ortaya koymaktadır.

- %21 Fırsatları değerlendirme,
- %19 Coğrafyada genişleme,
- %16 Müşteri ağını genişletme,
- %15 Yeni iş alanı yaratma,
- %11 Marka değeri,
- %10 Rekabet ihtiyacı,
- %8 Diğer nedenler.

Dünyadaki birleşme ve devralmaların tarihi seyri Grafik 3'te gösterilmiştir.

İşlem sayısı açısından en büyük pay sanayi sektöründeki anlaşmalara aittir. 1985 ile 2016 yılları arasında birleşme ve devralmaların sektörlere

**Grafik 3. Dünyadaki Birleşme ve Satın Almalar**



göre dağılımı Grafik 4'teki gibidir.

İşlemlerin değeri açısından ise en değerli anlaşmalar Grafik 5'te görüldüğü gibi finansal hizmet sektöründe gerçekleşmiştir.

### 3.2.1. Sigorta Sektöründeki Birleşme ve Devralmalar

Günümüzdeki teknoloji ve yeniliklerin bir sonucu olarak artan yüksek müşteri beklentisi ve sektöre yeni gelenler sigorta pazarını kökten değiştirirken; sigortacılar, yüksek hacimli birleşmelerin artması, düşük kârlılık ve dinamik bir sektörde rekabet etmeye odaklanmış durumdadırlar. Yeni teknolojiler, yeni rakipler, yeni pazarlar, yeni mevzuat ve değişen müşteri davranışları büyük fırsatlar yaratırken, sigorta

şirketlerinin mevcut iş modelleri için ise ciddi tehditler yaratmaktadır.

Birçok sigorta riski türünün kuyruk etkisi niteliğinden kaynaklı olarak eski taahhütlerin rasyonalize edilmesi süreci, ileriye dönük bir değişim öncesinde kritik bir adım olarak değerlendirilmektedir. 2017 yılında bu tür "portföy optimizasyonu" ya da mevcut eski işletmelerin sadeleştirilmesinin birçok örneği görülmüştür.

Aynı zamanda yeni teknolojilere yatırım yapılmaya devam edilmiş ve teknoloji odaklı işletmeler de sigortaya yatırım yapmaya başlamıştır.

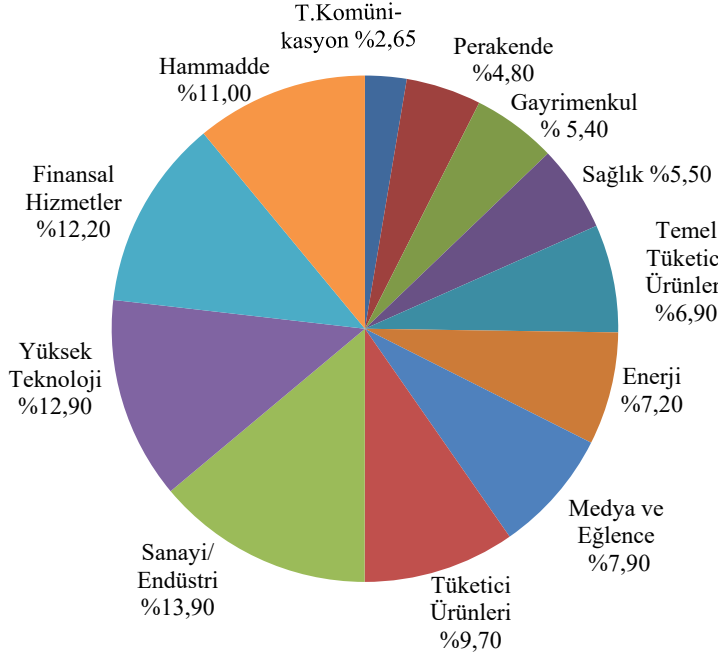
2017 yılında daha çok sermaye kullanımı ve operasyonlarını etkin hale getirerek büyüme hedefleri doğrultusunda, ürün çeşitliliği ve coğrafi yaygınlıklarını artırma arayışı ile gerçekleşen devralma ve bir-

leşmeler görülmüştür. Portföy optimizasyonu 2017 boyunca devam etmiştir. Bir dizi büyük sigorta şirketi, uzman olduğu alanlardaki işlerini birleştirerek düzene koyarken, çoğu zaman da gelecekteki iş modellerinin oluşturulması adına kritik adımlar atmışlardır.

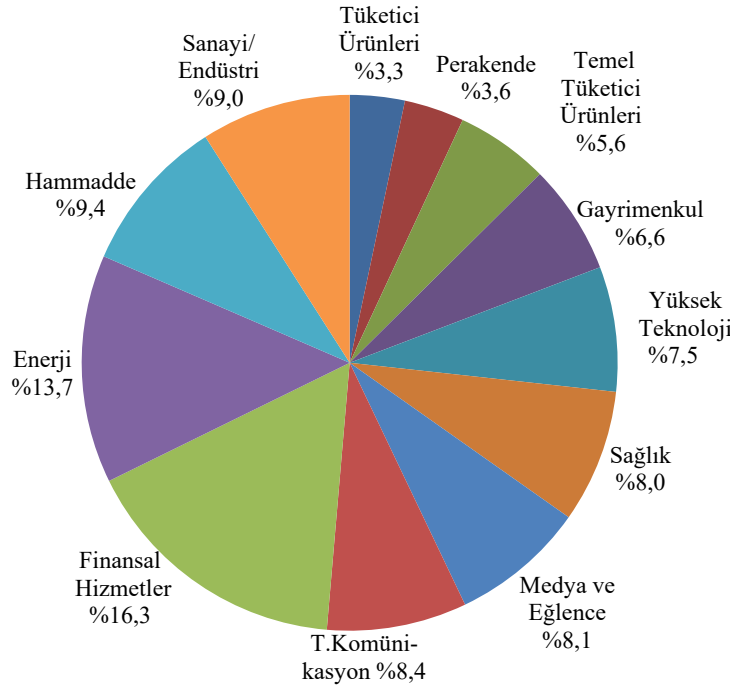
"Satın mı almalı, yapmalı mı?" sorusu, birçok sigorta birleşme devralma kararında merkezi bir role sahip olmuştur. Sigorta şirketleri giderek artan şekilde "digital ekosistem"i bir erişim ve işletim yolu olarak gördükleri için Insurtech alanına yatırım yapmaya devam etmektedir.

Bu ekosistemlerden sürdürülebilir gelir modellerine erişim sağlama amacı ve bunları yaratma disiplininin, yeni tür ortaklıklara ve ortak girişim düzenlemelerine yol açacağı düşünülmektedir.

**Grafik 4. İşlem Adedi ve Sektör Türüne Göre Birleşme ve Devralmalar (1985'ten beri)**



**Grafik 5. İşlem Değeri ve Sektör Türüne Göre Birleşme ve Devralmalar (1985'ten beri)**



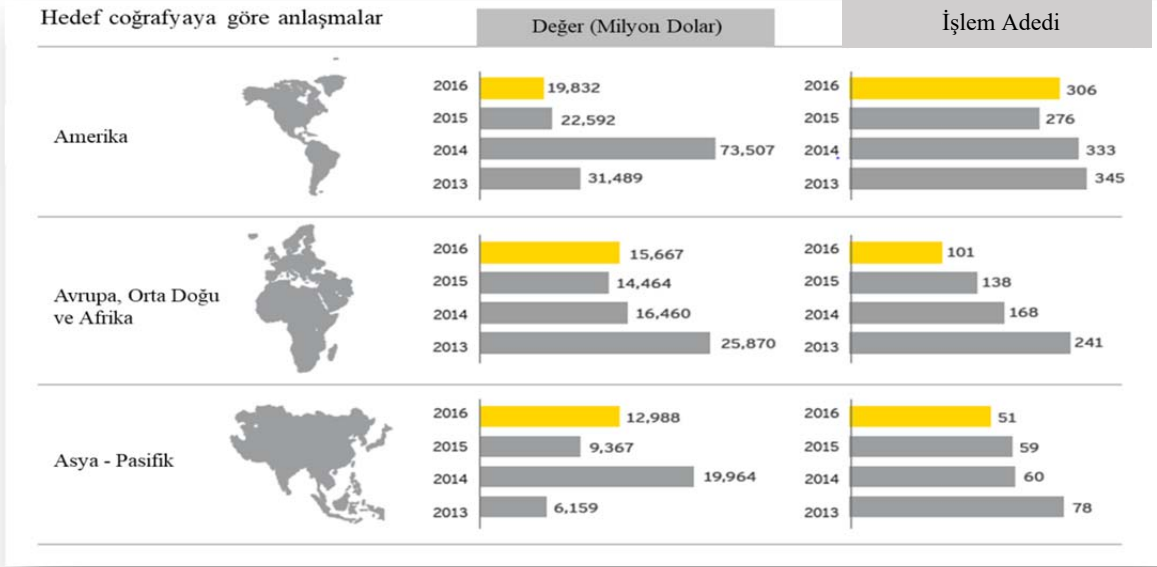
Bu doğrultuda sigorta ve reasürans şirketlerinin;

- Ticari alanlar ve reasüransta blockchain teknolojisi,
- Firmaların iş kabul öncesi kullandıkları iş kabul robotları, karar destek sistemleri ve sanal müşteri temsilcileri kapsamında yapay zekâ kullanımı,
- Teknoloji destekli siber sigortacılık çözümleri ve hizmetleri,
- Nesnelerin interneti teknolojisi ve uygulamaları gibi alanlarda artan yatırımları gözlemlenmektedir. (devralma, yatırım yapma ya da ortak olma).

Sigortacılar için yeni dijital ekosistem hem büyük bir fırsat hem de varoluşsal bir tehdit olarak ele alınmaktadır; çünkü bu ekosistemler, sigorta sektörünün dışındaki oyuncuların değer zincirindeki rolleri için girdikleri rekabet sonucunda sektörün yakınsamak zorunda kalacağı bir rota çizmeye başlamıştır 2017 yılı, 2010'dan bu yana en düşük sayıda birleşme ve devralma ile sonlanmış olsa da 2016 yılına kıyasla anlaşmaların toplam değeri %4'lük bir artış göstermiştir.

Sigorta şirketi birleşme ve devralmaları açısından, 2017 yılı sonu itibariyle portföy optimizasyonu devrinin sona ermeye başladığı ve 2018 yılı itibariyle dönüşüm devrinin başlayacağı öngörülmektedir. Gelecek yıllarda ise daha da artan bir sıklıkla, sektördeki birleşme ve devralmaların bu

**Şekil 2. 2017 Yılında Hedef Coğrafyaya Göre Sigorta Birleşme ve Devralmalar**



doğrultuda ve amaçla gerçekleştirileceği değerlendirilmektedir.

Sektördeki bu dönüşüm zemininde birleşme ve devralma işlemlerinin planlanması açısından aşağıdaki başlıkların ön plana çıktığı görülmektedir:

- Sigorta değer zincirinin modernleştirilmesi (portföy optimizasyonu),
- Vergi reformu ve düzenleyici politikalar,
- Değerlemeler,
- Yeni alıcı tiplerinin ortaya çıkması,
- Yabancı alıcıların ABD pazarında yatırım yapmaya yönelik taleplerinin devam etmesi,
- Insurtech: Devralma, yatırım yapma ya da ortak olma seçimi,
- Ana faaliyet konusu dışında

iş yapılması.

2018 işlemleri, bir önceki yılın Aralık ayında AIG'nin Validus Group'ü 5,6 milyar ABD Doları nakit bedelle devralmasıyla başlamıştır. Bu durumun AIG'nin bir süredir devam eden küçülme stratejisinde değişim sağlamış olduğu değerlendirilmektedir. Bu yüksek hacimli işlemin ardından Mart ayında AXA, Kuzey Amerika, Avrupa, Lloyds of London ve Asya-Pasifik'teki güçlü varlığıyla önde gelen bir sigorta şirketi ve reasürör olan XL Group'un %100'ünü devralmak için bir anlaşma imzalandığını duyurmuştur. Birleşme sözleşmesinin AXA ve XL Group Yönetim kurulları tarafından oy birliği ile onaylanmasının ardından işlemin toplam bedelinin nakit olarak

ödenek 15,3 milyar ABD Doları olduğu açıklanmıştır.

### Örnek Ülke İncelemesi: Türkiye

2010 yılında sigortacılık sektöründe dikkat çeken işlem Japon menşeli Sampo Japan Insurance'ın, Fiba Sigorta'nın %99,07'sini 341,1 milyon ABD Dolarına devralması olmuştur.

Deniz Emeklilik ve Hayat'ın, Metlife tarafından 231 milyon ABD Dolarına satın alınması 2011 yılında sigortacılık sektöründeki en yüksek devralma işlemi olmuştur. Aksigorta'nın %30,99'nu 220 milyon ABD Doları bedelle Belçika menşeli Ageas Insurance International tarafından satın alınması sigorta

**Tablo 3. 2016 ve 2017 Yıllarında İşlem Büyüklüklerine Göre Küresel Sigorta Birleşme ve Devralmaları**

Tarih	Değer (Milyon USD)	Hedef Şirket	Hedef Pazar	Devralan Şirket	Devralanın Pazarı
Ekim 2016	6,301	Endurance Specialty	Bermuda	Sompo	Japonya
Aralık 2016	4,926	Allied World Assurance	İsviçre	Fairfax Financial	Kanada
Mart 2017	4,300	USI Insurance Services	Amerika	KKR&Co;Caisse de dépôt et placement du Québec	Amerika
Ağustos 2016	3,425	United Guaranty Corporation	Amerika	Arch Capital Group	Bermuda
Ağustos 2016	3,190	Max Financial Services (Hayat Sigortası)	Hindistan	HDFC Standard Life Insurance	Hindistan
Eylül 2017	3,051	Colonial Mutual life	Avustralya	AIA International	Hong Kong
Aralık 2016	3,000	Ironshore	Bermuda	Liberty Mutual Insurance	Amerika
Aralık 2016	2,724	Delta Lloyd Group	Hollanda	NN Group	Hollanda
Ekim 2016	2,706	Genworth Financial	Amerika	China Oceanwide	Çin
Mayıs 2017	2,240	Fidelity&Guaranty Life	Amerika	CF Corp.	Amerika
Aralık 2017	2,050	Talcott Resolution	Amerika	Bank J.Safra Sarasin and other financial investors	İsviçre; Amerika
Ekim 2017	1,906	The Warranty Group	Amerika	Assurant	Amerika
Mayıs 2017	1,715	OneBeacon Insurance Group	Amerika	Intact Financial	Kanada
Ağustos 2017	1,641	MassMutual Asia	Hong Kong	City-Scape Pte; Yunfeng Financial Group	Hong Kong
Ağustos 2017	1,600	First Capital Insurance	Singapur	Mitsui Sumitomo Insurance	Japonya
Kasım 2017	1,591	Euler Hermes	Fransa	Allianz	Almanya
Ekim 2017	1,450	Aetna (US Group Life&Disability)	Amerika	Hartford Life&Accident	Amerika
Kasım 2016	1,400	SquareTrade	Amerika	Allstate Corporation	Amerika
Eylül 2016	1,217	AbbeyLife	Birleşik Krallık	Phoenix Group	Birleşik Krallık
Eylül 2016	1,100	Ascot Underwriting	Birleşik Krallık	Canada Pension Plan Investment	Kanada

Kaynak: EY Global Insurance M&A themes 2017

sektöründe diğer bir dikkat çeken işlemdir.

2012 yılında ise Amerikan menşeli Cigna tarafından Finans Emeklilik'in %51 hissesi 104,2 milyon ABD Dolarına satın alınmıştır. 2013 yılında Yapı Kredi Sigorta'nın %93,9'unun Allianz SE

tarafından 912,9 milyon ABD Dolarına satın alınması finansal hizmetler sektörünün yüksek bütçeli bir devralma işlemi olmuştur. Allianz Sigorta bu büyük işlem sonrasında elde ettiği pazar liderliğini devam ettirmektedir. İngiliz menşeli EMF Capital Partners tarafın-

dan Aviva Sigorta'nın satın alınması 2014 yılındaki birleşme ve devralma işlemleri arasında dikkat çekmektedir.

2015 yılında sigortacılık piyasasında dikkat çekici herhangi bir birleşme veya devralma işleminin olmadığı görülmektedir.

**Tablo 4. 2010-2017 Yılları Arasında Türkiye’deki Sigorta Şirketi Birleşme ve Devralmaları**

Hedef Şirket	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	Açıklama Tarihi	İşlem Değeri (Milyon ABD Doları)
Anadolu Sigorta	Millî Reasürans T.A.Ş.	Türkiye	%35,53	Eylül 2010	171,4
Ray Sigorta	Vienna Insurance Group ve Financial Services	Avusturya ve Hollanda	%10,00	Eylül 2010	20
Euro Sigorta	Euro Yatırım Menkul Değerler	Türkiye	%3,68	Ekim 2010	0,5
Fiba Sigorta	Sompo Japan Insurance Inc.	Japonya	%99,07	Haziran 2010	341,1
Aksigorta	Ageas Insurance International	Belçika	%30,99	Şubat 2011	220
Deniz Emeklilik ve Hayat	MetLife	ABD	%99,86	Haziran 2011	231
Eureko Sigorta	Eureko	Hollanda	%20,00	Mayıs 2011	100,8
Dubai Group Sigorta	Oman Insurance, Starr Insurance	B.A.E.	%100,00	Haziran 2012	Açıklanmadı
Finans Emeklilik	Cigna	ABD	%51,00	Temmuz 2012	104,2
Acıbadem Sigorta	Avicenna Capital (Khazanah Nasional Berhad)	Malezya	%90,00	Temmuz 2013	252
Demir Sigorta	Cynvest Holding, GroupMed International Management	Lübnan	%90,00	Ağustos 2013	Açıklanmadı
Yapı Kredi Sigorta	Allianz SE	Almanya	%93,94	Mart 2013	912,9
Aviva Sigorta	EMF Capital Partners	İngiltere	%98,66	2014	1
Turins Sigorta	Gulf Insurance Group (GIG)	Kuveyt	%90,00	Mayıs 2016	Açıklanmadı
Acıbadem Sağlık ve Hayat Sigorta	Khazanah Nasional Berhad	Malezya	%10,00	Eylül 2016	Açıklanmadı
Demir Hayat Sigorta	EMF Capital Partners	İngiltere	%100,00	Aralık 2016	Açıklanmadı
AIG Sigorta	Gulf Insurance Group	Kuveyt	%100,00	Ocak 2017	47,9
Groupama Emeklilik (Bireysel Emeklilik Portföyü)	Fiba Emeklilik	Türkiye	%100,00	Kasım 2017	Açıklanmadı

Kaynak: Deloitte, PWC, KPMG ve EY Birleşme ve Satın Alma İşlemleri İlgili Yıl Raporları

2016 yılına gelindiğinde ise İngiltere, Kuveyt ve Malezya menşeli şirketlerin Türkiye’de çeşitli devralmalar ve ortaklıklar gerçekleştirdiği görülmektedir.

Bu dönemde AIG Sigorta’nın GIG tarafından satın

alınması bir başka dikkat çeken işlem olmuştur. Dönüşümün bir sonucu olarak Türkiye’de son üç yılda, ilk 100 Fintech firması sıralamasında, sigortacılık girişimlerinin yaklaşık iki katına çıktığı gözlemlenmiştir.

### 3.3. Geçerli Olan Hukuk ve Maliye Açısından Bölgelere Göre Önemli Hususlar

Dünya genelindeki birleşme ve devralmaların sayısı ve

**Tablo 5. En Olumlu Değerlendirilen (İlk 15) Yargı Bölgesi**

Yargı ( ilk 15)	Not	Küresel Sıralama
Danimarka	0,89	1
Norveç	0,88	2
Finlandiya	0,87	3
İsveç	0,86	4
Hollanda	0,86	5
Almanya	0,83	6
Avusturya	0,83	7
Yeni Zelanda	0,83	8
Singapur	0,82	9
İngiltere	0,81	10
Avustralya	0,81	11
Kanada	0,81	12
Belçika	0,79	13
Estonya	0,79	14
Japonya	0,78	15

Kaynak: World Justice Project-Rule of Law Index (2016)

büyüklüğü birçok açıdan farklılık göstermektedir. Bununla birlikte, Beyan ve Tahhüt Sigortasına konu hasar nedenleri ve farklı bölgelerde bu poliçelerin yerel olarak uygulanabilirliği hususları, Amerika, Avrupa-Orta Doğu-Afrika ve Asya bölgelerinde bu sigortanın alımına ilişkin olarak ayırt edici sınıflandırmalar sağlamaktadır.

### 3.3.1. Mali Sistemin Karmaşıklığı Perspektifi

Muhasebe ve vergi uyumu açısından; Türkiye, Brezilya,

İtalya, Yunanistan, Arjantin ve Çin gibi ülkeler dünyanın finansal açıdan en karmaşık ilk on ülkesi arasında yer alırken; Cayman Adaları, İngiliz Virgin Adaları (BVI), Hong Kong, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) ise en kolayları arasında yer almaktadır.

TMF Grubu'nun Mali Sistemin Karmaşıklık Endeksi 2017'ye (The Financial Complexity Index 2017) göre; Türkiye, Muhasebe ve Vergi uyumu açısından dünyanın en karmaşık yeri olup; Türkiye'yi Brezilya, İtalya, Yunanistan ve Vietnam izlemektedir.

Cayman Adaları, 94. sırada

muhasabe ve vergi uyumu açısından en az karmaşık yer olarak sınıflandırılmıştır.

### 3.3.2. Hukukun Üstünlüğü Perspektifi

Hukukun Üstünlüğü Endeksi bir ülkenin yasalarına bağlılığını, sıradan insanların kuralları nasıl tecrübe ettiğine göre ölçmektedir.

### Dünya Adalet Projesi Kapsamındaki Hukukun Üstünlüğü Faktörleri aşağıdaki gibidir:

1. Devlet Yetkilerine İlişkin Kısıtlamalar,
2. Yolsuzluğun Bulunmaması,
3. Açık Devlet (Yönetimde Şeffaflık),
4. Temel Haklar,
5. Düzen ve Güvenlik,
6. Düzenlemelerin Uygulanabilmesi,
7. Medeni Hukuk,
8. Ceza Hukuku,
9. Gayri Resmî Hukuk.

### Örnek Ülke İncelemesi: Türkiye

Türkiye'de küçük ve orta ölçekli işletmeler defterlerini sadece Türk muhasebe standartlarına uygun olarak tutmaktadır. Bu standartlar vergi hukukuna dayalıdır ve UFRS ile diğer küresel kabul görmüş muhasebe standartlarından farklıdır. Bu durum, bir yatırımcının UFRS hesaplamalarına dayanarak değerlendirme yapmayı tercih ettiği anlaşılmalarda yapılan değerlendirme için



sorun teşkil etmektedir. Bu gibi durumlarda satıcının muhasebe ekibi (ve bazı durumlarda da alıcının) muhasebe kayıtlarını, tarafların işlemi değerlendirebilmesi için UFRS değerlerine dönüştürmektedir. Mali müşavirler, değerlendirme tavsiyesi sunarak mali ve vergi durum tespiti yapılmasına yardımcı olurlar. Çoğu durumda vergi ekibi ve finans ekibi ayrıdır ve ayrı ayrı çalışma raporları hazırlarlar. Türkiye'deki mali karmaşıklık, temel olarak muhasebe standartlarının farklılığından kaynaklanmaktadır.

1920'lerde Türkiye'nin modernleşmesi sırasında "gönüllü olarak edinilen yabancı kanunlar" sonucunda, Türk Medeni Kanunu ve Borçlar Kanunu gibi yeni kanunlar ortaya çıkmış ve bu kanunlar İsviçre ve Alman hukukuna göre modellenmiştir.

Kanunlar, 2000'li yıllarda çeşitli yargı bölgelerinde (İsviçre, Almanya, Avusturya, vb.) ve uluslararası sözleşmelerdeki gelişmeler ışığında yeniden düzenlenmiştir. AB mevzuatı ve kıtasal hukuk sistemi Türkiye'deki birçok özel hukuk alanında yeni yasaların modeli olmuştur.

Türkiye'de yabancı yatırım veya yabancı hisse sahipliği genellikle sınırlandırılmamıştır. Yabancı yatırımcılar ile kısmen veya tamamen yabancı hissedarlar tarafından kontrol edilen veya sahip olunan şirketler -çok sınırlı istisnalar dışında- yasaların gözünde

aynıdır ve aynı yasal statülerle sanki yerliler gibi hakları vardır. Bu doğrultuda medya ve havacılık sektörleri gibi belirli istisnalar dışında yabancı yatırımcılar Türk şirketlerine pek bir kısıtlama olmaksızın sahip olabilmektedirler.

Birleşme ve Devralmalar için geçerli olan mevzuatın birincil parçaları şunlardır:

- Türk Ticaret Kanunu (6102 sayılı Kanun),
- Borçlar Kanunu (6098 sayılı Kanun),
- Kurumlar Vergisi Kanunu (5520 sayılı Kanun),
- İş Kanunu (4857 sayılı Kanun),
- Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun),
- Diğer kanunlar (örneğin, bankacılık, sigortacılık, fikri mülkiyet ve veri gizliliği ile ilgili diğer kanunlar)

Yukarıda belirtilen yasalar uyarınca yürürlüğe giren ikincil mevzuat da söz konusu işlem özelinde geçerli olmaktadır.

Borçlar Kanunu Madde 36'da belirtildiği üzere; taraflardan biri, diğerinin aldatması sonucu bir sözleşme yapmışsa, yanılması esaslı olmasa bile, sözleşmeyle bağlı değildir. Üçüncü bir kişinin aldatması sonucu bir sözleşme yapan taraf, sözleşmenin yapıldığı sırada karşı tarafın aldatmayı bilmesi veya bilecek durumda olması hâlinde, sözleşmeyle

bağlı değildir. Bu nedenle, satıcı, hisse alım sözleşmesinde yer alan herhangi bir sınırlamadan bağımsız olarak, sahtecilikle ilgili olarak ön anlaşma niteliğindeki yanlış beyanlardan genellikle sorumludur. Sahteciliğin yanı sıra, hisse alım sözleşmesinin şartları, sözleşme öncesi beyanlar için satıcının yükümlülüğünü sınırlandırabilir. Ancak ve ancak alıcının bildiği veya yasal sınırlamalar nedeniyle bilmesi gereken kusurlara ilişkin olarak, alıcının bilgisini hisse alım sözleşmesinde yer alacak şekilde ve belirli açıklamalarla sınırlamak her zaman mümkün olmayabilir.

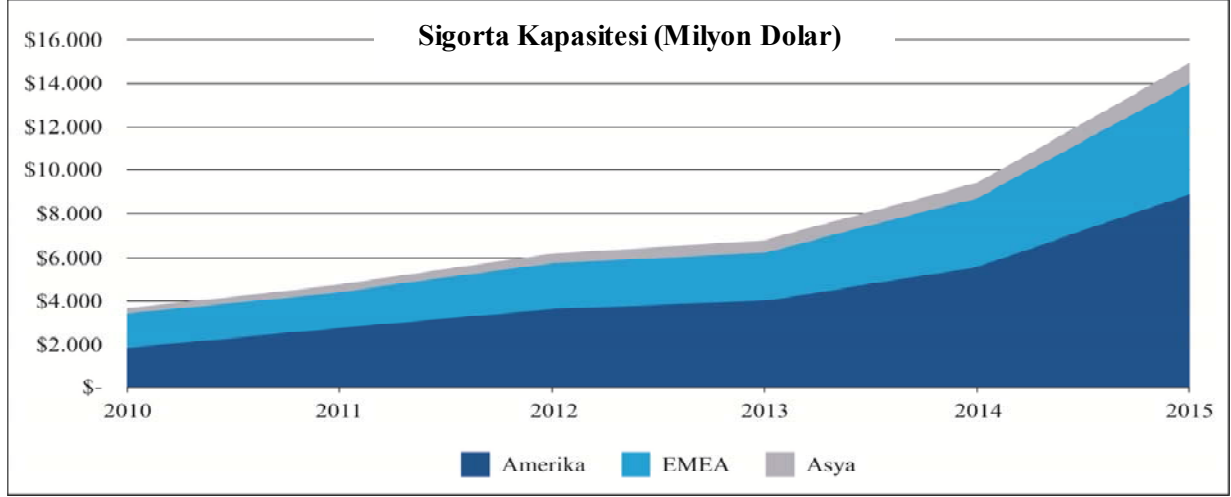
### 3.4. Bölgelere Göre Beyan ve Taahhüt Sigortası Alımı

#### 3.4.1 Amerika

Kuzey Amerika birleşme ve devralma pazarında Beyan ve Taahhüt Sigorta poliçelerine ilişkin istah artmaktadır. 2016 yılı ortasında piyasada yaklaşık olarak 300'den fazla poliçenin bulunmasıyla sağlanan sorumluluk limitlerinde önemli bir artış görülmüştür. 2015'in ilk yarısına kıyasla sunulan limitler neredeyse ikiye katlanmıştır.

2017 yılsonu itibariyle kurumsal alıcılar, satın alınan Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın artan payını, bu alıcılardan gelen poliçelerin %45'ine sahip olarak oluşturmaktadır. Ayrıca özellikle Asya ve EMEA

**Grafik 6. Aktif olan sigorta şirketi ve sigorta araçlarının raporlarına göre sunulan beyan ve taahhüt sigortası kapasiteleri**



genelindeki uluslararası yatırımcıların payının artış göstermesi de bu oranın artışını desteklemiştir.

Beyan ve Taahhüt teminatını sağlayan sigortacıların sayısı artış göstermeye devam etmiş; 2015'in sonunda toplam 11 sigorta şirketi bu sigorta türü için kapasite sağlarken; özel ve niş sigorta türlerinde büyüme arayışı devam ettiği için, 2017 Aralık itibariyle bu sayı 15'e yükselmiştir.

Amerika pazarı için primler ve muafiyet oranları sabit kalmıştır. Primler, poliçe limitinin %3'ü ile %4'ü seviyelerinde veya işletme değerinin %1,5 ile %2'si seviyelerinde sabit kalmaktadır. Amerika kıtasında, ABD ve Kanada ülkeleri dışında kalan diğer ülkelerde yapılan Beyan ve Taahhüt Sigortası işlemler yok denecek

kadar az sayıdadır.

### 3.4.2 Avrupa-Orta Doğu Afrika (EMEA)

Avrupa-Orta Doğu-Afrika bölgesinde Beyan ve Taahhüt Sigorta piyasası, 2017'nin ilk yarısında genişlemeye devam etmiş ve önceki yıl aynı döneme göre düzenlenen poliçelerde %42'lik bir artış gerçekleşmiştir. 2016 yılının ilk yarısında sağlanan kapasite tutarı, 2015'in ilk yarısından yaklaşık iki kat fazladır ve 3,5 milyar ABD Doları'nın üzerindedir.

Birleşme ve devralma sorumluluk poliçeleri, 2016 yılının ilk yarısında, 2015 yılındaki toplam düzenlenen poliçe sayısını aşmıştır ve 2017 Aralık ayı itibariyle belirgin bir şekilde bu artış devam etmiştir.

Bu bölgede özellikle not edilmesi gereken bir diğer husus ise, vergi riskini yönetmek için artan poliçe sayısıdır. Bu poliçeler, Beyan ve Taahhüt Sigortası çözümleri ile karşılaştırıldığında azınlıkta kalırken; bu durum hem müşterilerin iştahı açısından bilinen konulardaki çözümlerin araştırılmasını hem de sigortacıların sürdürülebilir çözümler sunmak için artan ilgilerini beraberinde getirmiştir.

Söz konusu piyasada son yıllarda Romanya, İsrail ve Türkiye gibi henüz bu sigorta türünün yaygın olmadığı ülkelerde genişleme görülmektedir.

Avrupa-Orta Doğu-Afrika pazarının genişlemesi, artan sigorta bilinci, anlaşma toplulukları arasındaki bilinçlenme ve işlem riski için daha rekabetçi ve geleneksel yetki

**Tablo 6. Ülkelerin Mali Karmaşıklık ve Hukukun Üstünlüğüne Göre Karşılaştırılması (Dünya sıralaması parantez içinde gösterilmiştir.)**

Mali Sistemin Karmaşıklığı				Hukuk Üstünlüğü Endeksinin Düşük Olduğu Ülkeler		
Bölge	Ülke			Ülke		
Amerika	Brezilya (2.)	Kolombiya (6.)	Arjantin (9.)	Venezüella (1.)	Honduras(12.)	Nikaragua (13.)
Emea	Türkiye (1.)	İtalya (3.)	Yunanistan(4.)	Afganistan (3.)	Mısır (4.)	Kamerun (5.)
Asya	Vietnam (5.)	Çin (7.)	Hindistan(10.)	Bangladeş (11.)	Filipinler (40.)	Vietnam (43.)

Kaynak: *Financial Complexity Index 2017 ve Rule of Law Index 2016*

alanlarının dışında da getiri arayan sigortacıların etkisi ile gerçekleşmektedir.

Türkiye'deki sigortacılık faaliyetlerini düzenleyen ana mevzuat Sigortacılık Kanunu'dur. Sigorta ürünleri ile sigorta ve reasürans şirketleri, sigorta aracısı kurumlarının kuruluşu, yönetimi, işletilmesi ve denetimi bu kanunla düzenlenir. Sigorta sektöründe uygulanacak sistem, Sigortacılık Kanunu ile oluşturulmuştur. Sigorta şirketinin faaliyet gösterebileceği sigorta branşları Sigorta Branşlarına İlişkin Tebliğ kapsamında listelenmiş olup, her bir sigorta dalı için lisanslama gereklilikleri de tespit edilmiştir. Türk Sigorta Şirketleri, Tebliğde özel olarak yer almayan sigorta poliçelerini sunmayı tercih etmemektedirler.

### 3.4.3 Asya

Asya pazarında düzenlenen Beyan ve taahhüt poliçelerine gayrimenkul işlemleri hâkim olmaya devam etmiştir. Bununla birlikte gıda ve içecek sektörü dâhil olmak üzere

diğer sektörler popülerlik kazanmıştır. Satıcılar için sigorta yaptırmanın ana motivasyon unsuru, satış işleminden dolayı anapara bakiye devri olan devralma süreçlerinden sorunsuz çıkış sağlanması gerektiren işlemler olmuştur. Anlaşmaların çoğu satıcı tarafından başlatılmış olsa da bunların çoğu; alıcının sigortalı olduğu poliçelerle tamamlanmıştır. 2016 yılı sonunda Asya'daki sigorta poliçelerinin çoğunluğu Japon yatırımcılar sebebiyle düzenlenmiştir.

Asya pazarlarında Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın kullanımı, diğer pazarlara kıyasla nispeten yenidir ve sadece bir süredir birleşme ve devralmaların bir parçası olarak kullanılmaktadır. Asya'daki yargı bölgelerinin, Beyan ve Taahhüt Sigortasını diğerlerinden ayıran kendine özgü özellikleri vardır. Bu sigorta türü henüz yeni olduğu Asya pazarında, yer yer durum tespit sürecinin bir ikamesi olarak düşünülmekte olduğu için hatalı uygulama sonuçları doğurmaktadır.

Durum tespitinin nasıl

yapıldığı, Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın yapısını belirlemekle birlikte, poliçedeki istisna sayısı, durum tespit süreci ilerledikçe azalmaktadır. Örneğin; alıcı küçük ve temel olmayan iş birimleri ile ilgili olarak durum tespit sürecinin tam olarak tamamlanmamasından rahatsızlık duymayabilir.

Ancak sigorta şirketi, bu kısımlar için kapsamı genişletmek adına gereken durum tespitinin yapılmasını isteyecektir. İlgili riskler, işin bu bölümünde gereken durum tespiti yapılmaz ise, poliçe kapsamında ele alınmayacaktır. Bu nedenle başlangıçtan itibaren devralma tarafında Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın beklentileri karşıladığından emin olmak için devralma üzerinde yapılan durum tespit çalışması kapsamının Asya pazarında daha fazla ön plana çıkması önem arz etmektedir.

## 4. Sonuç

Beyan ve Taahhüt Sigortası nispeten yeni bir sigorta türüdür ve birleşme ve devralmaların karmaşık özelliklerinden

dolayı niş bir sigorta ürünü olarak kalacaktır. Ürünün pazar trendinin gelecek yıllarda artması beklenmekle birlikte, bu sigorta ürününe dair bilinç ve ihtiyacın daha da önem kazanacağı tahmin edilmektedir.

Birleşme ve devralma anlaşmalarının sayısını ve değerlerini gösteren tarihsel istatistiksel veriler, bazı bölgelerdeki birleşme ve devralmaların dünyanın geri kalanıyla kıyaslandığında çok geride kaldığını göstermektedir. Bu bölgeler: Güney Amerika, Doğu Avrupa, Güney Doğu Asya/ (ASEAN), Körfez İş birliği Konseyi (GCC), Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgeleridir.

Bu bölgelerdeki işlemlerle ilgili örneklem grubunun toplamda az olmasının yanında, bu bölgelerdeki bazı yargı bölgelerinde Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın uygulanabilirliği sorusu da sorulmalıdır. Bölgedeki birleşme ve devralma faaliyeti düşük olduğunda, doğal olarak Beyan ve Taahhüt Sigortası sayısı da az olacaktır. Buna rağmen pazar trendi ile ilgili bir başka önemli tartışma ise, anılan bölgelerde birleşme ve devralma sigortasının uygulanabilirliği açısından ortaya çıkmaktadır.

Bölgelerdeki birleşme ve devralma faaliyetleriyle, mali sistemin karmaşıklığı ve hukukun üstünlüğü endeksleri arasında benzer yönlü bir eğilim bulunmaktadır.

Ülkenin mali sistem karmaşıklığı, Beyan ve Taahhüt

Sigortası perspektifinden belirleyici bir öneme sahiptir. Ülkenin mali karmaşıklığı ile ilgili yargı alanında düzenlenen beyan ve taahhüt poliçelerinin sayısı arasında güçlü ve negatif korelasyon vardır. Örneğin vergi ile ilgili talepler, beyan ve taahhüt poliçesi kapsamında yapılan taleplerin önde gelen sebeplerinden biridir. Vergi ile ilgili konularda basit mali sistemlerde sigorta kapasitesi kolayca bulunabilmektedir; ancak Güney Amerika veya Orta Doğu ve Afrika gibi son derece karmaşık mali sistemlerde bu durumun tam tersi söz konusudur. Ancak yine de Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın uygulanabilirliği açısından tek başına bu sebep söz konusu mali sistem içinde poliçe düzenlenmesini engellemektedir.

Karmaşık mali sistemlerde yer alan işlemlerle ilgili olarak düzenlenen beyan ve taahhüt poliçeleri için sigortacılar daha geniş istisnalar, daha dar koşullar, daha düşük limitler veya daha yüksek muafiyet seviyeleri uygulayabilirler. Bu yaklaşım, diğer önemli hasar talep türleri için de gerekli görüldüğünde benimsenebilecek bir yaklaşımdır. Bununla birlikte kapsamı daraltmanın bir sonucu olarak, satıcı veya alıcı açısından poliçenin cazibesi olumsuz etkilenebilir; ancak yine de poliçe, hisse alım sözleşmesinde yer alan beyanlarla ilgili diğer olası ihlallerin birçoğunu kapsayacaktır.

Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın uygulanabilirliği açısından bir başka ve daha önemli gösterge ise ilgili yargı alanındaki (jurisdiction) “yasa ve yönetmelik uyumu” dur. Beyan ve taahhüt poliçeleri, hisse alım sözleşmesinin hangi hukuka tabi olduğuna göre ve hisse alım sözleşmesinde yer alan beyanlarla arka arkaya planlandığı için; beyan ve taahhüt poliçesi üzerinde belirtilen geçerli yargı alanı yaptırımlar açısından belirleyici bir etkiye sahiptir. Bu etki, işlemlerin ve tüm işletmelerin statülerinin farklı olması nedeniyle sigorta sözleşmesi başına benzersiz poliçe metinleri yazılması anlamına gelmektedir. Bu işlev, herhangi bir sözleşmenin geçerli hukuku açısından özellikle önemlidir. Pratik olarak, Beyan ve Taahhüt Sigortası, hisse alım sözleşmesi ile aynı geçerli hukuka göre yönetilecek ve yorumlanacaktır. Bu doğrultuda, risk kabul uzmanları farklı yargı alanlarında poliçe düzenlerken, hisse alım sözleşmesinin yazıldığı geçerli hukuk dilinden ve o yargı bölgesinde uygulanabilir hukuktan doğabilecek potansiyel sonuçları derinlemesine anlamalıdır.

Herhangi bir ihlal durumunda hisse alım sözleşmesi kapsamında verilen beyanlardan ya da Beyan ve Taahhüt Sigortası kapsamındaki hususlardan doğabilecek yükümlülüklerin uygulanması ilgili sözleşmenin geçerli hukukuna

tabi olacaktır. Her iki sözleşmenin metinlerinde yer alan ifadeler ve özel şartları ilgili yargı bölgelerinin kanun hükümlerinde karşılık bulabiliyor olmalıdır. Bu durum, süreçlerin ilgili yargı bölgelerindeki kanunlarda hali hazırda tanımlanmış ve pratik olarak biliniyor olması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, düzenlenen beyan ve taahhüt poliçe sayısı ile poliçelerin uygulanabilirliği arasında güçlü ve pozitif bir korelasyon vardır. Hukukun üstünlüğünün zayıf olduğu ve karmaşık mali sistemlere sahip ülkelerde, olası bir ihlalin tahmin edilmesi sigortacılar için çok daha zordur. Bu nedenle yasa ve yönetmelik uyumu zayıf olan ve karmaşık mali düzenlemelere sahip ülkelerde, adet ve kapasite açısından, Beyan ve Taahhüt Sigortası düşük seviyelerde kalmıştır.

Sigorta sözleşmesinin yürürlükteki yasayla uygunluğu genellikle yerel düzenleyici kurumlar tarafından belirlenen genel şartlarla ilgilidir. Doğal olarak sigorta şirketleri, Beyan ve Taahhüt Sigortası kapsamındaki bir beyanın ihlali durumunda potansiyel çıktıkları tahmin edebilmek isterler. Bir ülkenin idaresinde yasa ve yönetmelik uyumu nispeten zayıfsa, aynı tür ihlallerin sonuçları, geniş dalgalanmalarla değişebilir. Sigortacı açısından bakıldığında ise bu özellikteki herhangi bir pazarın tahminleri

çok zor olmaktadır.

Küresel ölçekte ise bu durum, farklı birçok hukuk perspektifi ile değişen yargılama sonuçlarının potansiyel kombinasyonlarını yaratmaktadır. Bununla birlikte, yerel düzenleyici kurumlar tarafından Beyan ve Taahhüt Sigortası ile ilgili genel şartların belirlenmesi ile tahminlerin belirsizliği mümkün olduğunca önlenabilir. Bunun sonucunda, ihlallerin sonuçlarını tanımlamak, tahminleri daha doğru yapmak ve sonuç olarak, Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın pazar trendini daha da geliştirmek mümkün hale gelecektir.

Türk Sigortacılığı açısından Beyan ve Taahhüt Sigortası çok yeni bir üründür. Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın genel şartları olmamasına rağmen, bu sigorta türü akademisyenler ve sigorta uygulayıcıları tarafından genel sorumluluk dalı altında ele alınmaktadır. Beyan ve Taahhüt Sigortası, Hazine Müsteşarlığı tarafından henüz bir sigorta türü olarak tebliğ kapsamında ele alınmamıştır. Bu nedenle, Türk sigorta şirketleri bu poliçe türünü yerel olarak düzenlememektedirler. Hâlbuki birleşme ve devralma faaliyetleri için önemli olan düzenleme ve mevzuatlar Türk yasalarında kapsamlı ve nitelikli olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla, sigortalı tarafından poliçe satın alınabilir olmaya devam ettiği sürece, sigortacılar açısından iyi yapılandırıl-

mış bir kapsam ile poliçe düzenlenmesinde hiçbir resmi sorun öngörülmemektedir. Türkiye'de finansal sistem karmaşık olsa da yasalar, birleşme ve devralmaları iyi düzenlediğinden dolayı sigortacılar mali konulardaki teminatlara belirli kısıtlamalar uygulayarak poliçeyi düzenleyebilirler. Ancak, bu aynı zamanda poliçe sahipleri için en uygun maliyetli yol olmayabilir; çünkü maliyet ile risk arasındaki ilişki iyi dengelenmelidir. Ödenecek primin tazminat prosedürlerinin sadeleştirilmesine değip değmeyeceği daha öngörülebilir olmalıdır. Bu verimlilik problemi, genel sorumluluk sigortası branşı altında genel şartların kabulü ile mümkün olduğu ölçüde ortadan kaldırılabilir.

Son olarak genel sorumluluk branşı açısından diğer bir husus ise, Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın siber sorumluluk, yönetici sorumluluk, ürün sorumluluk, çevre kirliliği gibi diğer sigorta türleri ile teminat altına alınan riskler için hiç teminat sağlamaması ya da çok kısıtlı olarak teminat sağlaması olarak belirtilebilir. Bu doğrultuda, Beyan ve Taahhüt Sigortası'nın Türkiye'deki trendi açısından, öncelikle henüz genel şartı bulunmayan ancak geniş uygulamaları bulunan sorumluluk sigortalarına ilişkin genel şartların yayınlanması önem taşıyan bir başka husus olarak değerlendirilmektedir.

## Kaynaklar:

- EY Global Insurance M&A themes 2014, 2015, 2016, 2017
- Deloitte 2018 Insurance Industry Outlook, M&A Outlook
- PwC Deals US Financial Services Deals insights Q1 2018
- KPMG 2017 M&A Predictor, KPMG The New Deal, KPMG Insurance M&A trends
- World Justice Project - Rule of Law Index (2016)
- Willis Towers Watson
- The Financial Complexity Index 2017
- Borçlar Kanunu, Ticaret Kanunu, Sigortacılık Kanunu
- Buğra, A. (1995) İktisatçılar ve İnsanlar (2. Basım), İstanbul: İletişim Yayınları
- Copeland, T. (2000) Valuation Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Boyson, N. M., Gantchev, N., & Shivdasani, A. (2017) Activism mergers. Journal of Financial Economics, Volume 126 (1), pp.5473
- Delong, G. L. (2003) Does Long-Term Performance of Mergers Match Market Expectations? Evidence from the US Banking Industry. Financial Management, Summer
- Dinler, Z. (2005) Mikro Ekonomi. Ekin Kitapevi. Bursa.
- Eren, F. (2014), Borçlar Hukuku Genel Hükümler 16. Baskı, Ankara: Yetkin Yayınları.
- Gabrielsen, J.F. (2003) Conglomerate Mergers: Vertical Mergers in Disguise? International Journal of Economics of Business. Vol.10 No.1:1
- Goldberg, S.R. & Godwin, J.H. (2001) Your Merger: Will It Really Add Value. Journal of Corporate Accounting & Finance. Vol.12:27-35
- Güvel, E.A. & Güvel A.Ö. (2004) Sigortacılık, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Johnson, H.J. (1999) Corporate Finance Manual Mergers and Acquisitions a Framework for the Right Executive Decision. Pearson Education Limited, USA.
- "Insights & Publications." Transactional Risk Insurance: Deal-Enabling Risk Transfer Solutions | Lockton Companies, Lockton Companies LLP, 2017. www.lockton.com/insights/post/transactional-risk-insurance-deal-enabling-risk-transfer-solutions. Web: 02.12.2017
- İçke, B. T. (2007) Şirket Birleşmeleri Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü. Derin Yayınları, İstanbul.
- Johnson, R. & Soenen, L. (2003) Indicators of Successful Companies. European Management Journal. Vol:21, No:3.
- Keynes, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan and Co., Limited, 1936. Print.
- Lin, C., Officer, M. S., & Zou, H. (2011) Directors' and officers' liability insurance and acquisition outcomes. Journal of Financial Economics, Volume 102 (3), pp.507-525
- "M&A insurance comes of age - Insurance from AIG in the U.S." AIG, AIG Global M&A Claims Study, 2017, www.bing.com/cr?IG=5FA85AB3BAA24F1EB55199E06F030B48&CID=032F419C43D567452D5A4AFF427A66D0&rd=1&h=mBp5gApwxt9jm3kVchQyJx5KJMBsboOK7aby0Ssp95I&v=1&r=https%3a%2f%2fwww.aig.com%2fcontent%2fdam%2faig%2famerica-canada%2fus%2fdocuments%2finsights%2faig-manda-claims-intelligence-w-and-i.pdf&p=DevEx.5066.1 . Web: 22.09.2017.
- "M&A Statistics - Worldwide, Regions, Industries & Countries." IMAA-Institute, imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics
- Nomer, C. & Yunak, H. (2000) Sigortanın Genel Prensipleri. Ceyma Matbaacılık, İstanbul.
- Norton, Phil. Gallagher Representations & Warranties Insurance ... Gallagher Management Liability Practice, July 2017, www.bing.com/cr?IG=2D0BEBD3A18D4029B475880B44E73ED1&CID=34CB3143929D6B7F18693A2193326A07&rd=1&h=TczuKTDwdd0GEUyGuphMyVQmec9ZNDJCJX1YhNPJ1MY&v=1&r=https%3a%2f%2fwww.ajg.com%2fmedia%2f1698308%2fpreps-warranties-mlp.pdf&p=DevEx.5068.1 Web: 05.12.2017
- Peirson, G. & Brown, R. & Easton, S. & Howard, P. (2011) Business Finance. 11.ed. Macgraw-Hill, Irwin.
- Sergici, E. (2001), Türklerin Tarihi ve Sigortacılık, İstanbul: Latin Yayın, ss:110 Sigorta Rehberi, (1942), İstanbul
- Sudarsanam, S. (2000) Corporate Governance, Corporate Control and Takeovers. Advances in Mergers and Acquisitions. Vol:1
- Sümer, H. (2000) Banka Birleşmelerinde Prim ve Primi Etkileyen Unsurlar. Haziran-Temmuz: 1-6
- Şenocak, K (2000), Mesleki Sorumluluk Sigortası, 1. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Toprak, M. ve Coşkun M. (2012). Bankacılığa ve Sigortacılığa Giriş, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- TSb, "MEVZUAT." Sigortanın Tarihi, www.tsb.org.tr/sigortanın-tarihi.aspx?pageID=438 . Web: 27.11.2017
- Uralcan, G. Ş. (2004), Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Weston, J.F. & Mitchell, M. L. & Mulherin, J.H. (2003). Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance (4th Edition). Pearson/Prentice Hall. USA.
- "WJP Rule of Law Index 2016." World Justice Project, 2016, worldjusticeproject.org/our-work/wjp-rule-law-index/wjp-rule-law-index-2016 . Web: 05.12.2017.
- Yalçınkaya, T. & Özsoy, E. (2003), "Risk Toplumu: Bilgi Toplununun Evriminde Yeni Boyut", II. Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Kocaeli Üniversitesi İİBF, Kocaeli http://bilgi toplumu.blogspot.com.tr/2004/12/risk-toplumu-bilgi-toplumunun.html , Web: 25.11.2017.

**D. Güney AKKOR**  
**Sompo Japan Sigorta**



## *Yakın Doğu'nun Parlak Işığı Rusya*

**D**ünyanın en geniş topraklarına sahip Rusya Federasyonu, gücüne güç katan zengin doğal kaynaklarına da ev sahipliği yapmaktadır.

Beyaz Rus geceleri, matruşkalı, sportif alandaki başarıları, güçlü edebiyatı ve tanınmış yazarları ile ünlü; politik arenada ise her daim ön planda olan Rusya'nın önce tarihi geçmişine kısa bir yolculuk yapılacak, ardından Rusya Federasyonu döneminin ekonomik gelişimi incelenerek Rus ekonomisinin günümüz-

deki durumu değerlendirilecektir. Nihayetinde Rus sigorta sektörü tanıtılarak, sigorta ve reasürans piyasalarındaki son gelişmeler aktarılacaktır.

### 1. Rus Tarihi

Rus tarihi 800'lü yıllara, bugünkü Ukrayna'nın kuzeyi, Rusya'nın kuzeybatısı ve Belarus ile bunlara komşu Finlandiya, Baltık ülkeleri, Polonya ve Slovakya topraklarının bir bölümünü içeren alanda var olan Kiev Rusya'sı (Kiev Knezliği) isimli mede-

niyete dayanmaktadır. Doğu Slavlardan etkilenen ve Bizanslılardan Ortodoks Hristiyanlığını benimseyen Rusların bugünkü kimlikleri bu dönemde oluşmaya başlamıştır. Kiev Rusyası, 13. yüzyılda Moğol (Tatar) istilasından nasibini alarak dağılmıştır. Tarih kitaplarında Moskova'nın adının geçtiği ilk dönem, Kiev Rusyası döneminin sonlarına denk gelmektedir. Moğol işgali döneminde Rus Ortodoks Kilisesi patriği Moskova'ya gönderilerek, Moskova bölgenin ruhani şehri haline

getirilmiştir. 16. yüzyılda, III. Ivan (Büyük Ivan) tarafından başlatılan ve oğlu IV. Ivan (Korkunç Ivan) tarafından devam ettirilen savaşlar ile Moğol dönemi sona ermiş, sonrasında yapılan Sibiryaya istilaları ile Rus toprakları genişlemeye başlamıştır. 1547 yılında Rus tarihinin ilk çarı olan Korkunç Ivan, yaklaşık 2 yüzyıl sürecek ünlü Çarlık Dönemi'ni başlatmıştır. Bu dönemde 17. yüzyılda başa geçen I. Petro (Deli Petro), çar olmadan önce Avrupa'yı dolaştıktan sonra Rusya'yı modern bir ülke haline getirmeye kararlı bir şekilde ülkesine geri dönmüştür. Unvanını imparator olarak değiştiren Petro, Avrupa'dan esinlendiği birçok reform ve yasayı uygulamaya koymuştur. 18. yüzyıla denk gelen Petro hükümdarlığı süresince geleneksel Rus giysileri yasaklanmış, teknik okullar inşa edilmiş ve alfabe basitleştirilmiştir. St. Petersburg şehri Petro döneminde inşa edilmiş, bale kültürü batıdan Rusya'ya bu dönemde gelmiştir. Petro dönemi Rusya'nın Batılılaşmasından ziyade, Avrupa'nın Rusya'ya gelmesi olarak nitelendirilmektedir. Rusya'nın 1721 yılında İmparatorluk olarak ilan edilmesi ve bir dünya gücü olarak kabul görmesi Petro hükümdarlığında gerçekleştirilmiştir.

18. yüzyıl Rusyası'na damga vuran bir diğer tarihi karakter ise, Avrupa'da

dünyaya gelen, ancak daha sonra kaderi büyük Rus imparatorluğunu yönetmek olan II. Katerina'dır. 1745 yılında Rus prensi ve geleceğin Rus imparatoru III. Petro ile evlenen Katerina, Rus Ortodoks kilisesine tabi olmuş, Rusça öğrenmiş ve iyi eğitim almıştır. 18. yüzyıl Avrupa'sının en güçlü yöneticisi olarak kabul edilen Katerina, Petro tarafından başlatılan reformları devam ettirmiş, eyaletlerdeki merkezi kontrolü artırmıştır. Kateri-

### ***Rus tarihi, hangi yüzyıl söz konusu olursa olsun, imtiyazlı sınıflar ve boyun eğmiş köylüler ile ilgilidir.***

na'nın genişleme politikası ile Rusya'nın Avrupa güçleri arasındaki ilişkilerde, Orta ve Doğu Avrupa'daki Rus topraklarındaki etkisi artmıştır. Rusya, Avrupa'nın en önemli gücü haline gelmiştir. Sanata ve kültüre büyük ilgisi olan Katerina, Rusya genelinde mimari eserler inşa ettirmiş, akademiler, kütüphaneler ve gazeteler kurdurmuştur. İmparatoriçe Katerina'nın ölümünden sonra, 19. yüzyıl başında Avrupa'nın kontrolünü elinde bulunduran Napolyon, Rusya'ya saldırmıştır. Eylül ve Ekim aylarındaki saldırıda Moskova'ya kadar ilerleyen Fransız askerleri karşısında Ruslar her şeyi yakarak geri çekilmiş, ancak Fransızlar Rusya soğuşuna

dayanamayarak güç kaybetmeye başlamıştır. Bunu fırsat bilen Ruslar tekrar saldırarak, Napolyon ve askerlerini yenmeyi başarmıştır. Bu başarı, Rusya'nın eski Napolyon Avrupa'sındaki gücünü liderliğe çevirmiştir.

Korkunç Ivan döneminde başlatılan ve II. Katerina da dâhil tüm çarlar tarafından benimsenen, ülkenin soylularının yetkilerini ellerinden alarak onları merkezi otoritenin kontrolü altına almak karşılığında

topraklarında yaşayan kölelerine karşı görünüşte yetkilerini artıran yönetim şekli, 19. yüzyılda Rus imparatorluğunda sorun yaratmaya başlamıştır. Sanayileşmenin yaygınlaştığı bu dönemde

Rus toprakları da hızla büyümüş, Çin'e kadar uzayarak Pasifik okyanusuna varmıştır. Avrupa Rusyası ile yeni Doğu topraklarını birleştiren Trans Sibiryaya tren hattı bu yüzyılda inşa edilmiştir. Bu büyümeden korkan Japonya'nın Rusya'ya saldırması kaçınılmaz olmuştur. Sürekli genişleyen 19. yüzyıl Rusyası'nda işçilerin ayaklanmaları başlamış, otokritik çarlık yönetimi kanunlarının bu ayaklanmaları kontrol etmekte yetersiz kalmasıyla, parlamenter sistem denenmeye başlanmıştır. Gogol, Tolstoy ve Dostoyevski bu dönemin yazarlarıdır. 20. yüzyıl başlarında Japonya ile savaş sona erdiğinde, Avrupa'daki sanayileşmeden güç alan işçiler Sosyal Demokratik Parti çatısı altında



toplanmaya başlamıştır. 1. Dünya Savaşı sona erdiğinde Lenin önderliğindeki Bolşeviklerin yönetimi ele geçirmesiyle Sovyet dönemi başlamıştır. Kısmi pazar ekonomisine geçişin savaştan çıkan Rus ekonomisini canlandıracağına inanan Lenin, Yeni Ekonomik Politikasını uygulamaya başlamıştır. Lenin Rusyası, sanat, kültür ve politika alanında yeniliklerin arttığı, oluşturmacılık (constructivism), gelecekçilik (futurism) ve üstünlükçülük (suprematism) gibi yeni radikal stillerin ortaya çıktığı bir dünya haline gelmiştir. Ancak bu rüya kısa sürmüş, 1924 yılında Lenin'in ölümünden sonra Stalin'in başa geçmesi ile Merkezi Ekonomik Plan'a geçilmiş, tarım alanları devlet yönetimine alınmış, endüstriyel gelişim hızlandırılarak tüketim ürünleri yerine daha yüksek sermaye katkısına sahip ürünlere yönlendirilmiştir. Edebiyat alanında söz konusu dönemin öncü yazarı Maksim Gorki'dir.

2. Dünya Savaşı'nda Hitler Almanya'sının Kafkaslardaki petrole ulaşmak amacıyla Rusya'ya saldırısının başarıyla püskürtülmesi ile birlikte Sovyetler Birliği bu savaştan, Napolyon savaşlarında olduğundan daha güçlü çıkmış, Amerika Birleşik Devletleri ile birlikte dünyanın en büyük iki endüstriyel ve askeri gücünden biri olmayı başarmıştır. Sovyetler Birliği'nin kaderi, 1985 yılında Gorbaçov'un başa

geçmesi ile değişmeye başlamıştır. Gorbaçov'un başlattığı liberal reformlar, Sovyetler Birliği'ne üye ülkelerde milliyetçilik akımlarına ve nihayetinde Birlik'ten kopuşlara sebep olmuştur. Avrupa'da Berlin duvarının yıkıldığı dönemde Sovyetler Birliği'nin Orta ve Doğu Avrupa topraklarında ayaklanmalar baş göstermeye başlamıştır. 1990 yılına gelindiğinde ayaklanmalar tüm ülkeye yayılmıştır. 1991 yılında Sovyetler Birliği resmen dağılmış ve komünist parti yönetimi sona ermiştir. Aynı yıl kurulan Rusya Federasyonu'nun ilk başkanı, Rus tarihinde ilk defa seçimle başa gelen Boris Yeltsin olmuştur.

Yazının 2. bölümünde incelenen Rus ekonomisi Rusya Federasyonu'nun kuruluşundan itibaren alınan bazı kararlar ile yakından ilgili olduğu için, Rus tarihinin bu bölümü ülkenin ekonomik gelişimi ile beraber irdelenecektir.

## 2. Rus Ekonomisi

1991 yılında komünist rejimin sona ermesinden sonra radikal bir değişim sürecine giren Rusya'da, IMF ve Larry Summers gibi dönemin ünlü bir grup ABD'li ekonomistin önerileri ışığında "şok terapi" adı verilen uygulamalar başlatılmıştır. Bu doğrultuda, merkezi ekonomi sisteminden yabancı piyasalara entegre pazar ekonomisine geçilmiştir. Özelleştirme ve ticaretin liberalleş-

tirilmesi dâhil geniş çaplı reformlar yapılmıştır. Başlatılan özelleştirme sürecinde satılan büyük devlet şirketleri, siyasi yönden hükümete bağlı oligarşiler haline dönüşmüş; bu durum, hisselerin ağırlıklı olarak belli bir grubun elinde kalmasına neden olmuştur. Örneğin Sovyet döneminde bir fabrikanın müdürü olan kişinin, satış sonrası o fabrikaya değerinden oldukça düşük bir fiyat ile sahibi olması yoluyla gelişen özelleştirme süreci sonrasında, hükümetin de desteği ile yapılan finansal manipülasyonlarla hem hükümeti hem de iş hayatını yöneten zengin ve güçlü bir grup ortaya çıkmıştır. Söz konusu grubun büyük bir hızla edindikleri servetle ülke dışında yatırımlar yaptıkları, bu dönemde yurt dışına sermaye akışının büyük olduğu ve politik bağılıkları karşılığında bu oligarklara izin verildiği bilinmektedir. Bu grubun dışında kalan nüfus yoksullukla mücadele etmektedir. Rusya'da uzun yıllar gelir eşitsizliği hâkimdir ve orta sınıf neredeyse yok olmuştur. Metal ve banka sektörlerinin zengin ve etkin isimlerinden olan Vladimir Potanin ve Mikhail Fridman, servetlerini 90'lı yıllarda kazanan ve halen Rusya'nın milyarderler listesinde yer alan kişilerden sadece ikisidir.

Ayrıca bu yıllarda IMF'den yüksek tutarlarda kredi alan Rusya'nın toplam borcu 20 milyar ABD Doları'na

ulaşmıştır. Gerekli reformlar için yeterli adımları atmayan bir ülkeye bu miktarda borç verdiği için IMF'nin eleştirildiği, ayrıca gelen kredilerin bir kısmının amacı dışında kullanılarak yurt dışına aktarıldığı hususu, o dönemin gündeminde yoğun şekilde tartışılan konular arasındadır. Bunun yanı sıra, özelleştirme sürecinde daha çok endüstri ve tarım sektörlerine ağırlık verilmiş, enerji ve sanayi sektörleri, özellikle de silah ve savunma sanayii devlet yönetiminde kalmıştır.

Batının önerilerine bağlı olarak başlatılan bu “şok terapi” reformları felaketle sonuçlanmış, 1998 yılında Rusya finansal krize girmiştir. IMF tarafından yayımlanan istatistiklerde 1999 yılına bakıldığında yüksek enflasyon sebebiyle GSMH'nin reel olarak %40'ın üzerinde düştüğü ve kişisel birikimlerin azaldığı görülmektedir. Ayrıca bu dönemde ülkede yoksulluk ve suç oranlarının ciddi olarak arttığı bilinmektedir. Aynı yıl Yeltsin istifa etmiş, yerine Putin başa geçmiştir. Putin tarafından yapılan birçok reform, demokratik olmadığı gerekçesi ile Batılı ülkeler tarafından çokça eleştirilse de ekonominin toparlanmasında etkili olmuştur. Vergi sistemi düzeltilmiş, küçük ve orta ölçekli firmaları destekleyen düzenlemeler yürürlüğe konmuştur. Rublenin

değer kaybı, yerli üreticilerin hem ülke içinde hem de global piyasalarda rekabet gücünü artırmıştır. Bu durum Rusya'nın söz konusu krizden beklenenden hızlı çıkmasını tetikleyen etken olmuştur.

2000 yılından itibaren Rus ekonomisi hızlı bir gelişme kaydetmiştir. IMF ve Dünya Bankası verilerine göre 2000-2008 yılları arasında ortalamada yıllık %7 oranında büyüyen ve net gelirlerin katlanarak arttığı Rus ekonomisinin en büyük desteği, ekonomik reformların yanı sıra, şüphesiz global emtia (özellikle petrol) fiyatlarındaki sürekli yükseliş olmuştur. Bu noktada, Rusya'nın ihracatının, Tablo 1'den de görüleceği üzere, ağırlıklı olarak maden ürünlerinden oluştuğunu belirtmek gerekir. 2000-2006 yılları arasında artan net gelirlerin etkisi ile tüketici kredisi hacmi ciddi oranda artmış, ülkede bireysel tüketim canlanmıştır. Ayrıca 2000 yılında %29 olan yoksulluk oranının 2008 yılında %13,4'e kadar düşmesi ve orta sınıfın güçlenmeye başlaması, durumun Rus halkı için ne denli olumlu şekilde geliştiğini gözler önüne sermektedir. Her ne kadar Rus Merkez Bankası'nın Ruble'nin değer kazanmasını dengelemek için piyasaya sürekli para arz etse de, Dünya Bankası'na göre Rus ekonomisi 2007 yılında tarihinde hiç görülmemiş bir makroekonomik

istikrara ulaşmıştır. 2000 yılından 2007 yılının Ekim ayına kadar Rusya, her yıl bütçe fazlası veren etkileyici bir mali disiplin içinde ilerlemiştir. IMF verilerine göre dünya sıralamasında 1999 yılında 24. olan Rus ekonomisi, 2008 yılında nominal GSMH sıralamasında 9. sıraya, Satın Alma Gücü Paritesine göre GSMH sıralamasında ise 6. sıraya yükselmiştir.

2008 yılında ortaya çıkan global kredi krizinden Rus bankaları da etkilenmiştir. Ancak hükümetin ve merkez bankasının zamanında aldığı yerinde kararlar ve inisiyatifli adımlar ile krizin sert etkileri kısa sürmüş, Rus ekonomisindeki durgunluk 2009 yılı sonundan itibaren yerini tekrar canlanmaya bırakmıştır. 2012 yılında Financial Times tarafından yayımlanan bir araştırmaya göre Rus ekonomisinin performansı G20 ülkeleri arasında Suudi Arabistan'dan sonra 2. seçilmiştir. Forbes tarafından yayımlanan dünyanın iş yapılabilecek en iyi ülkeleri listesinde Rusya ilk 100'e girerek 91. olmuştur. Aynı yayın Moskova'yı 2008 yılından sonra sürekli dünyanın “milyarderler başşehri” olarak nitelendirmiştir. Mart 2013 tarihli bir makalede Forbes dergisi, Moskova'nın toplam milyarder sayısı ile New York'u tekrar geride bırakarak birinci olduğundan bahsetmiştir.

**Tablo 1: Ülke Bazında GSMH Yıllık Artış Oranı (%), Dünya Petrol Fiyatları (Varil Başına USD) ve Rusya İhracat Toplamında Maden ve Metal Ürünlerinin Payı (%)**

Ülke	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Almanya	3,19	0,88	0,82	-5,56	3,95	3,72	0,69	0,60	1,93	1,50	1,86	2,51
Çin	8,40	11,30	9,60	9,20	10,61	9,50	7,90	7,80	7,30	6,90	6,72	6,86
Fransa	3,88	1,61	0,20	-2,94	1,97	2,08	0,18	0,58	0,95	1,07	1,19	1,85
İngiltere	3,66	3,10	-0,47	-4,19	1,70	1,45	1,48	2,05	3,05	2,35	1,94	1,79
Japonya	2,78	1,66	-1,09	-5,42	4,19	-0,12	1,50	2,00	0,38	1,35	0,94	1,71
Kanada	5,18	3,20	1,00	-2,95	3,08	3,14	1,75	2,48	2,86	1,00	1,41	3,00
Rusya	10,05	6,38	5,25	-7,82	4,50	5,07	3,70	1,80	0,70	-2,50	-0,20	1,55
ABD	4,09	3,35	-0,29	-2,78	2,53	1,60	2,22	1,68	2,57	2,86	1,49	2,27
Avrupa Birliği	3,90	2,29	0,68	-4,24	2,02	1,78	-0,35	0,33	1,82	2,42	2,03	2,65
<b>Petrol Fiyatları</b>	28,50	54,52	97,26	61,67	79,50	111,26	111,67	108,66	98,95	52,39	43,73	55,22*
<b>Fiyat Artış/Azalış (%)</b>		42	34	-37	29	40	0	-3	-9	-47	-17	26
<b>Rusya İhracatında</b>												
<b>Maden Ürünleri Payı</b>	53,8	64,8		67,4	68,5	71,1		71,5	70,5	63,8	59,2	
<b>Metal Ürünleri Payı</b>	21,7	16,8		12,8	12,7	11,4		10,4	10,6	11,9	13,3	

*Kaynaklar: IMF, "World Economic Outlook Database", Ekim 2015;BP, "Statistical Review of World Energy"Haziran 2015 Rusya Federasyonu İstatistik Bürosu İstatistikleri (RUSSTAT)(www.gks.ru)*  
\*Brent 2017 Ortalama (En Yüksek 68,22-En Düşük 44,35)

2013 yılına gelindiğinde Rusya, Dünya Bankası tarafından yüksek gelirli ülkeler kategorisine alınmıştır. Ancak aynı yıl Rus ekonomisindeki büyüme oranı sadece %1,8 olarak kaydedilmiştir.

2013 yılında Rus ekonomisinin hızında gözlemlenen bu yavaşlamanın temel sebeplerinden biri, global petrol piyasasındaki durgunluk olmuştur. Tablo 1’de Rusya’nın 2012 yılı dış ticaret verilerine bakılacak olursa, ihracatının %71,3 gibi ağırlıklı bir oranının maden ürünlerinden oluştuğu görülecektir. Rusya’nın mineral zengini Ural dağları ile Sibirya

ve Doğu topraklarında yer alan büyük petrol, gaz ve kömür rezervleri, ülkeyi doğal kaynaklar açısından zengin kılmaktadır. Bu kaynaklarını kullanmayı iyi bilen Rusya’nın petrol endüstrisi, her daim dünyanın en büyüklerinden biri olmuştur. BP tarafından yayımlanan verilere göre, 2016 yılı sonu itibarıyla dünyanın toplam doğal gaz rezervlerinin %17,3’üne sahip olan Rusya, İran’dan sonra ikinci sırada yer almıştır. Doğal gaz üretiminde ABD’den sonra 2. olan ülke, dünyanın en büyük doğal gaz ihracatını yapmaktadır. Ayrıca dünyanın en büyük 6. petrol rezer-

vine sahip olan Rusya’nın ton bazında petrol üretimi dünya toplamının %12,6’sını oluşturmaktadır, Suudi Arabistan’dan sonra 2. sırada yer almaktadır. Ülkenin kömür rezervleri ise %14,1’lik payı ile ABD ve Çin’den sonra 3. sıradadır. Rusya’nın doğal kaynaklarının ihracatına bağlı politikası her ne kadar 2000’li yılların başında ekonomisini düzeltmesini ve hızla büyümesini sağlamış olsa da, ülke ekonomisi hiç şüphesiz global fiyatların ve talebin değişkenliğinden doğrudan etkilenmektedir. Ülke ekonomisinin enerji ürünlerine bağımlılığını azaltma ve

üretimi daha çok yüksek teknoloji ürünlerine çevirme hedefi, Rus liderler tarafından her fırsatta dile getirilen bir konu olmuştur. Ayrıca Rusya'nın ticaret verilerine bakıldığında, ülkenin en büyük dış ticaret ortağının Avrupa Birliği ülkeleri olduğu, doğal gaz ihracatının ise Avrupa Birliği doğal gaz tüketiminin dörtte birini karşıladığı görülecektir. Bu sebeple, 2008 global krizinden derin yaralar alan Avrupa Birliği'nde yaşanan durgunluk da, 2013 yılında Rus ekonomisindeki yavaşlamayı tetiklemiştir.

2014 yılı içinde, Rusya'nın Kırım'ı topraklarına katması ve Ukrayna'da yaşanan çatışmalara her ne kadar resmen kabul etmese de askeri olarak müdahil olması sebebiyle, başta ABD ve Avrupa Birliği olmak üzere birçok dünya ülkesi Rusya'ya, özellikle finans, enerji ve savunma sektörlerine yönelik yaptırım uygulamaya başlamıştır. Buna karşılık Rusya da birçok ülkeye karşı yaptırımlar uygulamaya başlamış, örneğin ABD ve Avrupa Birliği'nden yiyecek ithalatını bir yıl süre ile dondurmuştur. Yaptırımlar, Rusya'nın yurt dışı finans piyasalarına erişimini ve yatırımları için gerekli teknolojiye ulaşmasını engellemeye başlamıştır. Öte yandan, global petrol fiyatlarında, Haziran 2014'den itibaren %50'ye varan ciddi oranlarda düşüş yaşanmaya başlamıştır. OPEC'e üye ülkeler,

fiyatlarda artış sağlamak için gerekli üretimi kısma tedbirlerini, üye olmayan Rusya ve Suudi Arabistan gibi ülkeler kabul etmeden yapmamışlardır. Bu sebeple petrol fiyatları düşük seviyede kalmaya devam etmiştir. Bu durum siyasi belirsizlik ile birleşince, Rusya'dan sermaye çıkışı artmış, Ruble ABD Doları karşısında hızla değer kaybetmeye başlamıştır. Dolayısıyla ülkede tüketici fiyatlarında artış ve yatırımlarda azalış kaydedilmiştir. Rublenin değer kaybettiğini kabul etmeyen, aksine ABD Doları ve Euro'nun değer kazandığını iddia eden Rus Merkez Bankası, para biriminin ABD Doları karşısında serbest dolaşımına izin vermiştir. Söz konusu devalüasyon, bazı sanayiler için fiyat avantajı sağlamış ve ihracatları artırmış olsa da, 2008 krizindeki kadar etkili ve olumlu sonuçlar vermemiştir. IMF verilerine göre, dönem sonu fiyatları ile belirlenen tüketici enflasyonu oranı, 2013 yılında %6,47 iken 2014 yılında %11,35'e sıçramış, 2008 yılından beri ilk defa iki haneli rakamlara ulaşarak en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2015 yılının ilk 6 ayında harcanabilir gelirlerde %8,5 oranında düşüş görülmüş, ülkede tüketim azalmıştır.

Standard&Poors, Rusya'nın ülke notunu BB+'ya indirerek, son 10 yılda ilk defa yatırım yapılabilir seviyesinin altında belirlemiştir.

Bu şartlar karşısında hükümet, finans sektörünü destekleyecek adımlar atmaya başlamış; sosyal destek planları da uygulamaya koymuştur. 2016 yılından sonra Rusya'da bazı ekonomik verilerin toparlanmaya başladığı görülmektedir. Enflasyon tekrar tek haneli rakamlara gerilemiş, işsizlik oranı azalmaya başlamış, Merkez Bankası faiz oranlarını düzene sokmayı başaramamıştır. 1 ABD Doları, 2015 yılında 80 Ruble'nin üzerine karşılık gelmekteyken parite bugün 56-62 arasında daha istikrarlı bir seviyeye oturmuştur. Ekonomide gözlemlenen toparlanmanın sebebi olarak artan tüketim harcamaları gösterilmektedir. Ayrıca ülkenin ihracatında maden ürünlerinin payının son yıllarda azaldığını görmek başka bir olumlu gelişmedir. Ancak söz konusu toparlanmada, Rusya'nın global emtia fiyatlarını desteklemek amacıyla petrol fiyatlarını yükseltmek için Ocak 2017'den itibaren geçerli olmak üzere ham petrol üretimini kısma hususunda OPEC ile yapmış olduğu anlaşmanın daha etkili olduğu düşünülmektedir. Hatta Rusya, söz konusu anlaşmayı 2018 yılının sonuna kadar uzatmıştır. Standard & Poors, Rusya'nın ülke notunu 2018 yılının başında BB+'den yatırım yapılabilir seviye olan BBB-'ye yükseltmiştir. 2016 ve 2017 IMF verilerine bakıldığında, Rusya'nın Satın Alma Gücü Paritesine göre GSMH

sıralamasında sırasıyla Çin, ABD, Hindistan, Japonya ve Almanya'dan sonra 6. sırada olduğu, diğer bir deyişle 2008 yılındaki sırasına tekrar yerleştiği görülmektedir.

Söz konusu ekonomik toparlanma sonrasında Rusya'nın geçmişte de göze çarpan bazı gerçekleri değişmemiştir. Örneğin, ülkenin doğal gaz ihracatında maden ürünlerinin payı her ne kadar azalsa da, Rusya'nın petrol ihracatına bağlı politikasının (belki de haklı olarak) devam ettiği, doğal gaz ihracatında yaptırımlara rağmen Avrupa Birliği'nin ağırlıklı payının değişmediği, hatta 2016 yılı itibarıyla %70'in üzerine çıktığı görülmektedir. Ayrıca Rusya'nın gelir eşitsizliğindeki dünya liderliği de geçerliliğini korumaktadır. Credit Suisse tarafından hazırlanan güncel bir rapora göre zengin Rusların, nüfusun %10'unu oluşturduğu,

servetlerinin ise ülke varlıklarının %87'sine denk geldiği; bu oranın ABD'de %76, Çin'de ise %66 olduğu açıklanmıştır. VTB Capital tarafından yapılan bir araştırmaya göre ise, Rus nüfusunun sadece %1'i ülkedeki kişisel banka hesaplarının %46'sına sahiptir. Forbes verilerine göre, 2014 yılında 110 Rus milyarder toplam serveti 422,15 milyar ABD Doları civarında iken, 2018 yılı en zenginler listesinde yer alan 106 Rus milyarder serveti toplam 417,77 milyar ABD Doları olarak tahmin edilmektedir. Söz konusu rakam, yaptırımların başladığı 2014 yılından sonra görülen en yüksek tutardır. 2016 yılında, adı geçen listede sadece 77 adet Rus milyarder bulunduğu ve servetlerinin toplam 282,6 milyar ABD Doları civarında olduğu göz önüne alınırsa, Rusya'da zengin sayısının ve gelirinin tekrar artmaya başla-

dığı görülmektedir.

Bazı ekonomistlere göre 2014 yılından sonra başlayan durgunluk sonra ermiş; bazılarına göre ise halen hassas olan Rus ekonomisinin gidişatı, gelişme gözlenmeyen parametreleri ile yakından takip edilmektedir.

### 3. Rus Sigorta Sektörü

Sovyetler Birliği döneminde devlet denetimi altındaki mecburi sigorta sistemi, Rusya Federasyonu döneminin başlarında 1992 yılında sona ermiş olup, ülkede özel mülkiyete dayalı serbest sigorta piyasasına geçilmiştir. Ancak zorunlu bazı sosyal sigorta türleri, devletin ihtiyaçlarını karşıladığı için devam ettirilmiştir. Ülkenin yurt içi sigorta talebini karşılamak için kurulmuş ve piyasayı tekelinde tutan devlet sigorta şirketi Gosstrakh özelleştirilerek Rossgostrakh adı altında faaliyetine devam

**Tablo 2. Rus Sigorta Sektörü Yazılan Brüt Prim (Milyon Ruble, Milyon Euro) ve Yıllık Değişim Oranı(%), Enflasyon Oranı (%)**

Yazılan Brüt Prim	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ruble</b>	551.902	513.176	557.180	663.663	809.060	904.864	987.864	1.023.819	1.180.632	1.278.842
<b>Değişim (%)</b>		-7,02	8,57	19,11	21,91	11,84	9,16	3,65	15,32	8,32
<b>Euro</b>	13.318	11.828	13.814	15.926	20.112	20.112	14.453	12.846	18.502	18.570
<b>Değişim (%)</b>		-11,19	16,79	15,29	26,28	0,05	-28,17	-11,12	44,03	0,37
<b>Dönem Sonu İtibarıyla</b>										
<b>Euro Kuru</b>	41,4411	43,3883	40,3331	41,6714	40,2286	44,9699	68,3427	79,6972	63,8111	68,8668
<b>Artış/Azalış (%)</b>		4,7	-7,04	3,32	-3,46	11,79	51,97	16,61	-19,93	7,92
<b>Enflasyon Oranı (%)</b>	13,30	8,81	8,78	6,10	6,57	6,45	1,36	13,00	5,40	2,50

Kaynak: Rus Merkez Bankası ve Xprim Verileri

etmiş olup, halen sektörün önde gelen büyük ve güçlü sigorta şirketlerinden biridir. Ülkenin uluslararası sigorta işlerini takip eden ve bu alanda piyasayı tekelinde tutan sigorta şirketi Ingosstrakh da özelleştirilmiş olup, sektörün halen en önemli sigorta şirketlerinden biridir.

Mapfre tarafından yayımlanan bir raporda, 2006 yılına kadar süren serbest piyasaya geçiş döneminde Rus sigorta sektörü, büyük bazı özel ticari ve finansal grupların kendi faaliyetlerine ilişkin tüm sigorta işlerini yürütmek amacıyla kurdukları sigorta şirketlerinin yoğun olduğu bir piyasa olarak gelişimini sürdürmüştür. Hayat Dışı sigorta, Hayat branşına göre daha fazla paya sahiptir. Bunun sebepleri arasında, siyasi geçiş sürecinde Rus ekonomisindeki olumsuz gelişmeler, halk arasında sigorta kültürünün yaygın olmaması ve özel sigortalara güvenin az olması yer almaktadır. Belki de bu nedenlerden dolayı, zorunlu sosyal sigortalar piyasasının toplam portföyünün yaklaşık %50'sini oluşturmaktaydı.

Batılı sigorta mevzuatına ve teamüle uygun bir sigorta sistemine kesin geçiş, devletin denetim kurumlarından gelen baskılar sonucu 2006 yılında gerçekleşmiştir. Yürürlüğe konulan uygun düzenlemelerle piyasa tekrar yapılandırılmış; bunun sonucunda sigorta şirketi sayısında azalma başlamış ve sektöre yabancı sermaye

akışında artış olmuştur. Mapfre tarafından yayımlanan bir diğer rapora göre, 1995 yılında 2.217 olarak kaydedilen sigorta ve reasürans şirketi sayısı, 2012 yılında 604'e düşmüştür. Ayrıca 2008 yılında sektörde yabancı ortaklığı bulunan şirket sayısı 82'ye ulaşmıştır.

2013 yılından 2016 yılına kadar her yıl, Tablo 2'den de takip edileceği üzere, Rus sigorta sektörü için bir önceki yıldan daha kötü geçmiş, primlerdeki artış hızı yavaşlamaya başlamış, buna karşın sektörün hasar ve masraflarındaki yükseliş devam etmiştir. Aynı zamanda sigorta şirketlerinin finansal yeterlilik seviyeleri düşmeye ve karlılıkları da gerilemeye başlamıştır. Tüm bu gelişmeler, aslında, Rusya'ya karşı uluslararası yaptırımlar konulmadan, para birimindeki değer kaybı ve bankacılık sektöründe kriz ortaya çıkmadan önce başlamıştır. Bazı yorumlara göre yaptırımlar, bunları takiben ülkenin ve sigorta şirketlerinin uluslararası kredi derecelendirme notlarının indirilmesi, beklenenin aksine, sigorta sektöründe büyük bir olumsuz etki yaratmamıştır. Mahkeme masrafları, yüksek komisyon oranları ve sahtekârlık gibi zaten mevcut sorunlar sektörü daha çok etkilemekte olup, dış faktörler sadece bu problemlerin etkisini artırmıştır. Ancak olumsuz makroekonomik ortam, bankacılık sektöründeki yavaşlama (banka

sigortacılığı geleneksel olarak Rus sigorta sektörünün itici güçlerinden biri olmuştur), ülkede yatırımların azalmasının etkisiyle birçok altyapı projesinin iptal edilmesi ve ekonomik kriz sebebiyle tasarruf etmeye çalışan müşterilerden, özellikle kurumsal olanlardan gelen baskılar, Rus sigorta sektörünü zorlamıştır. 2015 yılından itibaren, özellikle geçmişte sektörün büyümesine büyük katkısı bulunan Kasko, Ticari Yangın ve Tarım gibi branşlarda prim üretimi hızında yavaşlama başlamıştır.

Rus sigorta piyasasında sigorta şirketlerinin çoğu poliçe limitlerini yabancı para biriminde (ağırlıklı olarak Euro ve ABD Doları) belirlemiş olduğundan, Ruble'deki değer kaybı bu limitler için ayrılan karşılıkları ciddi oranda yükseltmiştir. Ayrıca hasarlardaki artış, sigorta ürünlerine yönelik talebin daralması ve ekonominin genel durumu, bazı şirketleri portföylerini küçültmek, bazılarını ise sektörden çıkmak için zorlamıştır. Bu bakımdan ilk hareketlenme yabancı sigorta şirketlerinde görülmüştür. Bunlardan bazıları belirli sigorta branşlarında paylarını ciddi oranda azaltmış (Ör. Allianz), bazıları ise sahip oldukları şirketleri satma yoluna gitmiştir. Örneğin, Hollandalı Achmea grubuna ait Oranta şirketi sektörden çıkma kararı almıştır. İngiliz şirketi olan RSA, Rus şubesi olan Intouch şirketi için yeni

alıcılar araştırmaya başlamıştır. Ayrıca Rus Merkez Bankası, sigorta sektöründe mali yeterliliği ve istikrarı şüpheli şirketleri piyasadan temizlemek ve sektörde güvenilirlik ve şeffaflığı artırmak amacıyla, 2014 yılından itibaren bazı yasal düzenlemeleri yürürlüğe koymaya başlamıştır. Özellikle sigorta karşılıklarına ilişkin fonların düşük kaliteli finansal varlıklara yönlendirilmesi sebebiyle sektörün yakın takibe almasının da etkisi ile bazı büyük ve küçük sigorta şirketleri faaliyetini durdurmuştur. Tüm bu sayılan sebeplerden dolayı, 2015 yılının ilk 9 ayında toplam 42 adet sigorta şirketi, yani sektörde faaliyet gösteren toplam 362 adet şirketin yaklaşık %11'i Rus sigorta sektörünü terk etmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası tarafından yapılan bir açıklamaya göre, yaklaşık 100 adet sigorta ve reasürans şirketi, düşük kaliteli varlıkları sebebiyle kapanma tehlikesi ile karşı karşıyadır. Nitekim 2017 yılına gelindiğinde sektördeki şirket adedi 226'ya gerilemiştir. Merkez Bankası'nın risk esaslı sermaye denetimi uygulaması yolundaki hedefleri gerçekleştirildiğinde, bu rakamın daha da düşmesi beklenmektedir.

Yazının Rus Ekonomisi bölümünde bahsedildiği üzere, Rus ekonomisinin toparlanma sinyalleri vermesine rağmen, sigorta sektörü 2017 yılını zorlu geçirmiştir. Özel tüketim harcamalarındaki artışa

rağmen nüfusun satın alma gücü aynı oranda büyümemiş, bu durum kişi başına düşen sigorta primine de yansımıştır. Xprimm tarafından yayımlanan verilere göre, kişi başı sigorta primi 2016 ve 2017 yıllarında fazla değişmemiş, sırasıyla 129 Euro ve 129,5 Euro olarak kaydedilmiştir. Sigorta yaygınlık oranı ise halen düşük seviyede bulunmasına rağmen, son yıllarda biraz artış göstererek 2017 yılında %1,38 olarak kaydedilmiştir. Rus sigorta sektöründe üretilen primlerin çoğunluğunun prim sıralamasında ilk 20'de yer alan sigorta şirketine ait olması durumu devam etmektedir. 2017 yılı verilerine göre, sektörün prim sıralamasında ilk 20 ve ilk 10 şirketin üretimi, toplam priminin sırasıyla %80 ve %66'ını oluşturmaktadır.

2017 yılı Rus sigorta sektöründe durgun geçmiştir. Toplam prim üretimi, yerel para biriminde yıllık nominal %8,3 oranında artmıştır. Rublenin yıl içinde Euro karşısında değer kaybetmesinin etkisiyle prim üretimindeki yıllık değişim Euro bazında sabit kalmıştır. Hayat Dışı sigorta branşlarının genelinde prim üretiminin gerilediği, buna karşın Hayat branşında kaydedilen ciddi prim artışının olumlu etkisiyle 2017 yılında Rus sigorta sektörünün büyüdüğü görülmektedir. Merkez Bankasının enflasyon ve faizleri düşürmedeki başarısı, geleceğine yatırım yaparak para biriktirenler

açısından, uzun vadeli mevduatların cazibesini kaybettirmiştir. Buna alternatif olan yatırım aracı olarak sunulan Hayat sigortası ürünleri, 2014 yılından sonra ilgi görmeye başlamıştır. Uzun vadeli tasarruf ürünlerini (bu tür hayat poliçeleri veya özel emeklilik hesapları) seçen müşterileri desteklemek için uygulamaya konulan vergi teşvikleri de söz konusu ilgiyi artırmıştır. Ayrıca faizlerin düşüşü banka kredilerindeki yükselişi tetiklemiş, bu sebeple kredilerin beraberinde sunulan hayat sigortası ürünlerinin satışı artmıştır. 2017 yılında Hayat branşının prim üretiminde yerel para biriminde yıllık nominal %53,67 oranında bir sıçrama görülmüştür. Bu yükseliş ile Hayat branşının toplam sektör prim üretimi içindeki payı yaklaşık %8 oranında artarak %25,92'ye ulaşmıştır. Tabiri yerindeyse Hayat branşını, sektörün "lokomotif branşı" unvanını, yıllardır elinde tutan Motorlu Taşıtlar branşından devralmıştır. Hayat branşındaki canlanma, bu alana yeni oyuncuların da dâhil olmasına neden olmuştur.

Ekonomideki toparlanmanın devam etmesi durumunda Hayat sigortalarındaki büyümenin sürmesi beklenmektedir. Ancak Rus sigorta sektöründe yatırım amaçlı sunulan Hayat ürünlerinin satışında yapılan yanlış bilgilendirme olasılığının yüksek olması, yakın zamanda sigortalıların bu branşa olan ilgisini bir anda

kaybetme riskini de doğurmaktadır. Bankacılık sistemi ile yakından bağlantılı olan Hayat sigortası ürünlerinin yaklaşık %90'ı bankalar kanalıyla satılmaktadır ve bu durumun yakın gelecekte de böyle devam etmesi beklenmektedir. Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus, hükümetin finans sektörü ve dolayısıyla bankaları güçlendirmek adına başlattığı işlemlerin bir sonucu olarak, banka grubunda yer alan ve sayıları fazla olan sigorta şirketlerinde kamu hisselerinin artmaya başlamasıdır. Hükümetin bu uygulamayı devam ettirmesi durumunda, devletin sigorta sektörüne etkisinin çok daha güçlü ve hissedilir olması beklenmektedir.

Hayat Dışında prim üretimi, 2017 yılında yerel para biriminde yıllık nominal %1,95 oranında, Euro bazında ise yıllık nominal %9,15 oranında azalış kaydetmiştir. Prim azalışı, belli başlı Hayat Dışı branşların tümünde gözlenmiştir. Zorunlu Motorlu Taşıtlı Mali Sorumluluk sigortası primleri, resmi otoritenin 2014 ve 2015 yıllarında paranın değer kaybı sebebiyle artan yedek parça fiyatları da göz önünde bulundurarak yaptığı fiyat artışlarına rağmen, 2017 yılında %5,25 oranında gerilemiştir. Bu branşın, kemikleşen ve oyuncuların elini kolunu bağlayan temel bir iki sorununa -örneğin tarifelerin pazarın değişkenleri dikkate alınarak adil şekilde belirlenmemesi, şirketlerin suiisti-

mal ile savaşı ve bu kapsamda, açılan davalarda hâkimlerin sigortalılar lehine haksız kararları- etkili çözümler üretilerek yürürlüğe konulmadığı takdirde, yakın gelecekte karlı bir büyüme beklenmemektedir. Bahsi geçen sorunların bu branşta yıllardır lider olan ve prim üretimi ağırlıklı olarak bu branşa dayanan sektörün önde gelen şirketlerinden Rosgosstrakh'ın devlet denetimine geçmesine neden olması, aslında durumun ciddiyetini net bir şekilde göstermektedir. Geçmişte Hayat Dışı sigortalılarının büyümesinde lokomotif etkisi bulunan Kasko branşında son yıllarda görülen olumsuz tablo 2017 yılında da devam etmiş, poliçe sayısındaki %8,7'lik artışa rağmen prim üretimi %4,79 oranında gerilemiştir. Bunun temel sebebi, aşırı rekabetin devam ettiği bu branşta, ödeme gücü halen düşük olan sigortalıların masraflarını kısmak için daha yüksek muafiyetli ancak daha düşük primli poliçeleri tercih etmeleridir. Bu durum ödenen hasarları kısmen azalttığı için branşın hasar prim oranında olumlu yönde gelişme yaşanmıştır. Ticari Yangın sigortası primleri de %10,70 oranında azalma göstermiştir. Bu iş kolu, 2014 yılından sonra ortaya çıkan ekonomik durgunluk sebebiyle duran veya sayıca azalan alt yapı projeleri nedeniyle olumsuz şekilde etkilenmiştir. Ayrıca büyük kurumsal şirketler, sigorta masrafları hususunda

dikkatli davranmaya devam etmekte, hatta sigorta konusu risklerini farklı şekillerde yönetmeye çalışmaktadırlar. Buna karşın, Bireysel Konut sigortası prim üretiminin %11,59 oranında yükselmesi dikkat çekicidir ve bahsedilen diğer branşlardaki azalışları bir nebze dengelemiştir. Zorunlu olmayan Ferdi Kaza ve Sağlık sigortalarında kaydedilen sırasıyla %12,28 ve %1,59 oranındaki artışlar da Hayat Dışı prim üretimindeki azalışı sınırlamıştır. Ancak bahsi geçen son iki branşta kâr marjı oldukça düşüktür ve bir iki büyük sigorta şirketinin ağırlıklı liderliği mevcuttur.

Hayat Dışı sigortalıların karlılık sonuçları incelendiğinde daha iyimser bir tablo ile karşılaşılmaktadır. 2017 yılının ilk 9 ayının sonunda toplam net bileşik oran, İhtiyari Motorlu Taşıtlı Mali Sorumluluk branşının %120,6'ya ulaşan yüksek oranına rağmen %96,1 olarak gerçekleşmiştir. Zorunlu Motorlu Taşıtlı Mali Sorumluluk'ta ise yıllardır devam eden olumsuz tablo, 2017 yılında da, özellikle bir şirketin kötü sonuçlarının etkisiyle devam etmiştir. Ekonomideki canlanma ile birlikte Hayat Dışı branşlarda, özellikle kurumsal sigorta branşlarında karlılığın düzelmesi beklenmektedir. Ancak prim üretimi bakımından yakın gelecekte benzer bir olumlu seyir öngörülmemektedir. 2008 yılında Rus sigorta sektörünün lokomotif branşı



olarak kabul edilen ve toplam prim üretiminin %90'ından fazlasını temsil eden Motorlu Taşıtlar branşının sektör payı her yıl azalarak 2017 yılında yaklaşık %35'e kadar düşmüş olsa da, Hayat Dışı prim üretimi halen bu branşın gelişiminin etkisi altındadır. Motorlu araç satışlarında 2017 yılında bir miktar canlanma görülmele birlikte, tüketicinin sigortaya ayırabileceği kaynakların halen kısıtlı olması sebebiyle, bu canlanmanın sigorta sektörüne olumlu etkisinin hemen hissedilmesi beklenmemektedir. Bununla birlikte, daha önce de bahsedildiği üzere, tüketicinin sigorta (poliçe) maliyetini azaltmak amacıyla muafiyeti yüksek Kasko sigortası ürünlerine yönelmesi, bu branşta yakın gelecekte de mevcut hasar prim oranının daha düşük seviyede seyretme ihtimalini yükseltmektedir.

Rus sigorta sektörü, sigorta bilincini artırma ve suistimal gibi mevcut sorunlarını çözmeye çalışırken, yaptırımların ve ekonomik krizin dolaylı etkileri ile sigorta talebinde düşüş, devalüasyon ve hasar maliyetlerindeki artış gibi zorluklarla da mücadele etmektedir. Bunun yanı sıra, devlet ve Merkez Bankasının attığı yerinde adımlar ile sigorta şirketleri hem yalnız kalmamakta hem de daha güçlü olması hedeflenen sigorta sektörünün bu geçiş evresine ayak uydurmaya, bazıları ise bu evrede ayakta kalmaya çalışmaktadır. Oldukça dinamik

olan Rus sigorta sektöründeki gelişmeler yakından takip edilmektedir.

#### 4. Rus Reasürans Sektörü

Rusya'da reasürans sektörünü iki açıdan ele almak uygun görülmektedir: sektörde faaliyet gösteren reasürans şirketlerinin yurt içinden ve yurt dışı piyasalardan kabul ettikleri reasürans işleri ve yurt içine ve yurt dışına yapılan reasürans devirleri. Ancak öncelikle Rus sigorta sektörünün yaptırımlar sonrası karşılaştığı zorluklar ve bu gelişmeler karşısında devletin yürürlüğe koyduğu ve sektörü bir nebze rahatlattığı görülen bir düzenlemeden bahsetmek gerekmektedir.

Temmuz 2014'te başta ABD ve Avrupa Birliği olmak üzere birçok ülke tarafından başlatılan yaptırımlar Rus devlet bankaları ve Rus enerji ve savunma sektörlerini hedef almıştır. Bazı sigorta ve reasürans şirketleri teminat vermiş oldukları Yangın veya Nakliyat risklerinin sahipleri "kara liste" içinde olduğu için sorun yaşamışlardır. Tretelerde istisnalar listesine konulan bu tür risklerin, ihtiyari yolla ülke içinde veya alternatif Doğu piyasalarına plase edildiği bilinmektedir. Bu durumlar dışında sektörde Batılı reasürörlerle yaptırımlar sebebiyle ödeme iptalleri veya ödemeyi geciktirme tarzı bir sorun yaşanmamıştır. Şirketler trete anlaşmalarını tanınmış ve

yüksek kredi notuna sahip aynı reasürörler ile yenilemişler, trete panellerini ve kalitesini korumuşlardır. Bu durum 2017 yılında da değişmemiş görünmektedir. Rus Merkez Bankası tarafından yayımlanan istatistiklere göre Rus şirketlerinin yurt dışına devredilen reasürans risklerini teminat altına alan reasürörlerin yerleşik oldukları ülkeler 2014 ve 2017 yılları karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, devredilen prim tutarında Avrupalı reasürörlerin ağırlığının devam ettiği, ilk iki sıranın halen İngiltere ve Almanya arasında paylaşıldığı ancak bu iki ülkenin toplam içindeki payının katıldıkları reasürans programlarına devredilen prim düzeyindeki azalma nedeniyle %50'den %42'ye gerilediği, ABD'nin payının ise değişmeyerek %7 civarında sabit kaldığı izlenmektedir.

Yaptırımlara tabi olan risklerin sigortasını yapan şirketler, bu riskler için ülke içinde veya Asya'da alternatif piyasalara yönelmişler, ancak Batı'nın yerini tutacak kapasiteyi bulmakta zorlanmışlardır. Yaptırımların etkilediği büyük ölçekli, devletle ilişkili ve stratejik öneme sahip birçok müşteri ve proje için (özellikle enerji, uzay ve savunma sektörü) mevcut yüksek kredi notuna sahip reasürans kapasitesi ciddi oranda azalmıştır. Yaptırımların kötüye giderek genişlemesi riski, bazı devlet yetkililerinin yerel bir reasürans

havuzu kurma fikri geliştirmesine neden olmuştur. Buna göre, bir devlet reasürans şirketi kurulması ve mecburi reasürans devrinin başlatılması hedeflenmiştir. Nitekim bu doğrultuda Temmuz 2016'da ülkenin ilk kamu reasürans şirketi olan RNRC (Russian National Reinsurance Company) kurulmuş ve 1.1.2017'den itibaren geçerli olmak üzere, Rus sigorta sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketlerin reasüransa devredilen işlerinin %10'unu RNRC'ye sunma zorunluluğu başlamıştır. RNRC, yaptırıma tabi riskleri kabul etmek zorundadır. Ancak yaptırıma tabi olmayan işleri reddetme hakkına sahiptir. 2017 yıl sonu verilerine bakıldığında, henüz yeni olan ulusal reasürans şirketinin, Rus sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin toplam reasürans devirlerindeki %7'lik sektör payıyla lider konuma yerleştiğini belirtmek şaşırtıcı olmayacaktır. Söz konusu payın %10'un altında gerçekleşmesinin temel nedeni, şirketin Ocak 2017 yenilemeleri tamamlandıktan sonra iş kabulüne başlamış olması sebebiyle bazı bürokratik engeller yüzünden kimi işlerde mecburi hissesinin devredilememesidir. Ayrıca belirtmek gerekir ki, RNCR, sadece yurt içi değil yurt dışı piyasalarda da büyüme hedeflemektedir.

Şirketin Fitch derecelendirme kuruluşundan verilen notu BBB- (pozitif)'dir.

Xprimm tarafından yayımlanan verilere göre, 2017 yılında Rusya'da faaliyet gösteren sigorta ve reasürans şirketleri tarafından reasüransa devredilen primlerin toplamı, yurt dışına devredilen primlerdeki düşüşün ağırlıklı etkisiyle 2016 yılına göre %17,6 oranında azalarak 109 milyar Rubleye gerilemiştir. Yurt içine devredilen prim tutarı %10'un üzerinde bir oranda artarken, yurt dışına aktarılan primlerin toplam içindeki payı %86'dan %80'e düşmüştür. Yurt dışına akan primlerdeki azalışta, Rus Rublesi'nin bir önceki yıla göre değer kazanması ve şirketlere özel bazı faktörler etkili olmuştur. Ayrıca RNRC'nin bazı riskleri kabul ederek bu risklere ait primleri ülke içinde tutması da önemli bir etkidir. Yapılan bir sektör çalışmasına göre, devlet şirketinin girişimi olmaması durumunda yurt içinde kalan reasürans priminin %27'ye varan oranda düşebileceği öngörülmektedir.

Rus şirketleri tarafından kabul edilen reasürans primlerinin toplamını ise 2014 yılından itibaren incelemek faydalı olacaktır. Söz konusu kabulere ait prim toplamı, 2015 yılında 2014 yılına göre yaklaşık %30 oranında azalarak 35 milyar Rubleye gerilemiş ve 2017 yılına kadar aşağı yukarı aynı seviyede kalmıştır. 2015 yılında yaşanan prim azalışında, ağırlıklı olarak sektördeki konsolidasyon, lider sigorta

şirketlerinin saklama paylarını yükseltmeleri ve koasüranslı program sayısındaki artış nedeniyle yurt içi piyasadan kabul edilen işlerdeki azalmanın etkisi olmuştur. Xprimm tarafından yayımlanan verilere göre, 2017 yılına gelindiğinde yurt dışı piyasalardan kabul edilen işlerin prim tutarı yaklaşık %20 oranında azalırken yurt içinden kabul edilen tutarın %14 civarında arttığı izlenmektedir. Yurt dışından kabul edilen reasürans işlerindeki azalışın temel nedenlerinden biri, global reasürans kapasitesindeki yoğunluğun ağırlıklı etkisiyle rekabetin yüksek olduğu yurt dışı piyasalarda kredi notu daha iyi olan global ve bölgesel reasürans şirketleri ile rekabet şansının Rus şirketleri için giderek azalmasıdır.

Reasürans sektörü, sigorta sektörünün devamlılığı ve büyümesi için oldukça önemli bir destek görevine sahiptir. Sigorta sektöründe mali yeterlilik ve prim gelirini artırma konusunda sunulacak yaratıcı çözümler ise reasürans sektörünün varlığı için önemlidir. Rus sigorta sektöründe devam eden konsolidasyon süreci daha sağlıklı ve güvenilir bir piyasanın oluşumuna işaret etmektedir. Bunun bir sonucu olarak sektörde şirketlerin net konservasyon limitlerini artırmaları, dolayısıyla reasürörlere devredilen primlerde azalış olması beklenmektedir. Öte yandan, Rusya'da da diğer bir çok bölgede yaygın hale gelen

Solvency II benzeri sermaye yeterliliği uygulamasının 2022 yılına kadar yürürlüğe konma planları, şüphesiz sektörde reasürans teminatına ihtiyacı ar-

tıracaktır. RNRC'nin ise, Rus reasürans piyasasında daha ilk yılında yerleştiği lider payını devam ettireceği aşikardır. Rus ekonomisinin ve makroeko-

nomik ortamın gidişatı doğrultusunda Rus sigorta ve reasürans sektöründeki gelişmeler yakından takip edilmektedir.

## Kaynaklar:

1. "A Brief History of Russia", University of California, San Francisco (<https://meded.ucsf.edu>)
2. "Russia's Wealth Inequality One Of Highest In The World", Huffington Post, 10.09.2013 ([www.huffingtonpost.com](http://www.huffingtonpost.com))
3. "Poverty & Equity Data Portal", World Bank (<http://povertydata.worldbank.org/poverty/country/RUS>)
4. "Russia: The IMF's biggest failure", 23.09.1999 ([www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk))
5. "Russia second by economic performance among G20 – Financial Times survey", Kasım 2012 ([www.rt.com](http://www.rt.com))
6. "Forbes Lists: Best Countries for Business", Forbes (<http://www.forbes.com/places/russia/>)
7. "Forbes Top 10 Billionaire Cities - Moscow Beats New York Again", Geromel, Ricardo, Forbes, 14.03.2013 ([www.forbes.com](http://www.forbes.com))
8. "BP Statistical Review of World Energy 2017", Haziran 2017 ([www.bp.com](http://www.bp.com))
9. "Russia's Economic Recovery", Nicholas Larsen, International Banker, 02.05.2018 ([www.internationalbanker.com](http://www.internationalbanker.com))
10. "Will Russia Stick to Promise to Cut Output With OPEC? Skepticism Abounds", Andrew E. Kramer, 28.05.2017 ([www.nytimes.com](http://www.nytimes.com))
11. "Russia and Saudi Arabia to Continue Pumping Oil", Georgi Kantchev, The Wall Street Journal, 02.10.2015 ([www.wsj.com](http://www.wsj.com))
12. "Worst is over for Russia economy: CFO", Holly Ellyatt, CNBC New, 28.09.2015 ([www.cnbc.com](http://www.cnbc.com))
13. "Russia Economic Report", Eylül 2015, No:34, World Bank Group ([www.worldbank.com](http://www.worldbank.com))
14. Dünya Bankası verileri ([www.dataworldbank.org](http://www.dataworldbank.org))
15. "World Economic Outlook Database", IMF, Nisan 2018 ([www.imf.org](http://www.imf.org))
16. Rusya Federasyonu İstatistik Bürosu İstatistikleri (RUSSTAT) ([www.gks.ru](http://www.gks.ru))
17. Rus Merkez Bankası verileri ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru))
18. "The Insurance Market in Russia", Vladimir Kalinin, Mapfre Trebol dergisi No: 61/2012 ([www.mapfre.com](http://www.mapfre.com))
19. "World Insurance in 2016: the China growth engine steams ahead", Sigma No: 3/2017 ([www.swissre.com](http://www.swissre.com))
20. "Insurance Profile: Russia Market Overview 2014", Xprimm, 2014 ([www.xprimm.com](http://www.xprimm.com))
21. "Insurance Profile: Russia Market Overview 2017", Xprimm, 2017 ([www.xprimm.com](http://www.xprimm.com))

**Esra KULAN**  
**Millî Reasürans T.A.Ş.**

# Yabancı Basından SEÇMELER

## *Geleneksel Sigorta Modellerinin Dijital Çağ İle Olan İlişkisi*

**T**eknoloji her geçen gün değişim gösterirken, birçok geleneksel sigorta modeli dijital çağ karşısında hâla geçerliliğini koruyabilmektedir. InsurTech (sigorta teknolojileri ya da sigorta sektörüne yönelik teknolojik gelişmeler) geleneksel modellerin konumunu güçlendirmiştir. Etrafımızdaki teknolojik olanaklar gelişim göstermeye devam ederken, bu teknolojiler tarafından desteklenen mevcut sigorta yapıları henüz kayda değer bir ilerleme gösterememiştir. Birçok girişimcinin ortak görüşüne rağmen, sektör hâlihazırda etrafımızda olan bu dijital yeniliklere ve bunları yönlendiren kuruluşlara karşı nispeten sıcak yaklaşmaktadır. Çoğu oyuncu InsurTech ve benzer teknolojik gelişmeleri takip etmek ve değişimi benimsemek gerektiğinin farkındadır.

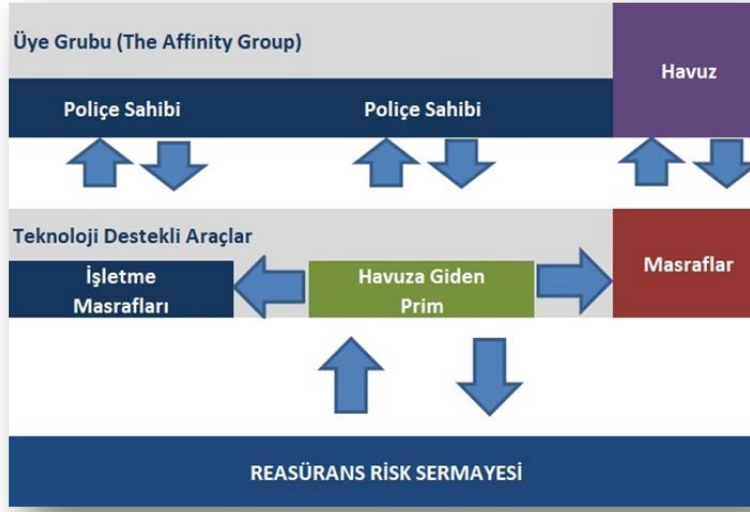
InsurTech şirketler yenilikçi teknoloji ile sektörümüzün görünümünü değiştirmede başarılı olmakla beraber, sigorta modellerinin yapısı ve risk fiyatlandırması gibi temel hususlarda henüz çarpıcı bir değişim yaratamamıştır.

Halihazırdaki mevcut kimi sigorta yapıları ve modellerinin yerli yerinde kalma konusunda gösterdikleri başarı sigorta modellerinin, aynı yapı içinde olmaları halinde, riski sermayeyle eşleştirme konusunda aslında hala son derece verimli olduklarını düşündürmektedir. İster anonim şirket olsun, ister kaptiv sigortacılık ya da ortaklık ve benzeri modelle yönetilen bir şirket olsun, bazı InsurTech'lerin yeni iş yaratma ve farklı bir kitleye yenilikçi sigorta çözümleri sunmalarına yardımcı olmak için bahsi geçen modellerin kulla-

nımı ve süreçlerini geliştirmeye yönelik teknolojilere odaklandıklarını gözlemlemekteyiz. Geleneksel sigorta modellerini dijital çağa yeniden uyarlayan InsurTech şirketlerinin sayısında ciddi bir artış söz konusudur. Bazı durumlarda geleneksel modele herhangi bir atıfta bulunulmaksızın, söz konusu yapı yepyeni bir ürünmüşçesine pazarlanmaktadır. Bu manevra, geriye dönüp bakıldığında modellerin içinde yer alan pahalı ve verimsiz olarak kabul edilen süreçlerden kurtulmak için atılmış bir adım olarak da yorumlanabilir.

Bunlara örnek olarak “eşler arası” modeli gösterilebilir. Eşler arası InsurTech şirketleri, kendileri şirketin de sahibi konumunda bulunan sigortalılardan oluşan bir üye gruba sigorta sunmak istemektedirler. Bu grup tarafından kazanılan

# REASÜRÖR



herhangi bir kâr, o grubun bünyesinde tutulabilir veya o gruba temettü ya da primlerinde indirim şeklinde geri ödenebilir. Böylelikle, benzer yaklaşıma sahip bireyler mümkün olduğunca verimli, adil, düşük maliyetli ve sosyal bilinci yüksek gruplar oluşturabilmektedirler. Söz konusu InsurTech'ler, bahsi geçen grupları incelemekte ve gerekli sermayeyi sağlayacak finansmanı aramaktadırlar. Bu durumu ilginç kılan husus, biraz ironik de olsa özünde en eski sigorta yapılarından biri olan mütüel (karşılıklı sigorta - teknolojiye erişimi olan ya da olmayan- aynı sahada ticari faaliyette bulunan grup üyelerinin, birbirlerinin sigortacısı olmasını ifade eder), sigortacılığın esasıdır.

Hand in Hand Fire & Life Insurance Company Londra'daki Tom's Coffee House'da döneminin birçok sigorta şirketi gibi, talepten ziyade zorunluluk sebebiyle 1696 yılında kurulmuş olup, Büyük

Londra Yangını'nın ardından halka destek vermeye başlamıştır. Bu şirket 140 yılı aşkın bir süredir kendisini karşılıklı sigortacılık (Mütüel) dediğimiz model ile sürdürmüş olup, poliçe sahiplerine yalnızca hasar ödeme hususunda destek vermenin yanı sıra, oluşturduğu bu üye grubuna risk azaltma önlemleri ve itfaiyecilik hizmetleri gibi ek hizmetler de sunmuştur. Bu sigortacılık modeli yıllardır konumunu korumakta olup, bugün bile önemini sürdürmektedir.

Bu şirketin kuruluşundan günümüze, sigorta yapıları çeşitli pazarların taleplerini de karşılayabilmek üzere genişlemiştir. Anılan yapıların bazıları son derece gelişkin bir hal alırken, bazıları çok az değişim göstermiştir. İlginç olan, ister "Y" kuşağı (1980 ile 2000 yılları arasında doğmuş kuşak) diyelim ister başka bir şekilde adlandıralım, yeni tüketici pazarı mahremiyetten; hız, kolaylık, verimlilik ve sosyal sorumluluk gibi husus-

lar karşılığında ödün vermekten hoşnut görünmektedirler. Böylelikle, Karşılıklı Model günümüzde gözde bir model olarak tekrar gündeme gelmektedir. Bu yapıyı günümüz piyasalarına taşımaya yardımcı olan InsurTech teknolojisi çok etkileyici bir hal alsa da modelin dayandığı temel yapı çok az değişiklik göstermiştir. Teknik destekli karşılıklı sigorta şirketlerinin çoğu yukarıdaki şemada benzer bir yapıda çalışmaktadır.

Daha önce de belirtildiği gibi, bazı InsurTech şirketleri bu mevcut modellere reel bir değer katma konusunda gayet başarılı olmuşlardır. Aşağıdaki tabloda da belirtilen bir dizi küresel InsurTech şirketi, geleneksel piyasa modelini modern pazarlara sunmada, yetersiz hizmet alan pazarlara nüfuz etmek için ise modern teknolojiyi etkili kullanmada ve alternatif sigorta ürünleri arayan kitlelere de uygun yenilikçi ürünler sunmada başarılı olmuşlardır.

## “Eşler Arası” Modeli Benimseyen InsurTech Şirketleri

Şirketler	Yatırımcılar	Açıklama
<b>Friendinsurance</b>	German Startups Group Horizons Ventures Vantage Fund	* Nakit geri ödemeli sigorta ürünleri sunan Almanya merkezli eşler arası sigorta ağı * Müşterilerinin ağlarının hasarsız kaldığı zamanlarda yıllık nakit geri ödeme yaptığı bireysel kapsama ağıları sunar
<b>Pineapple</b>	Lireas holdings	* Güney Afrika merkezli esnek, ölçeklenebilir ve merkezi olmayan, üyelerine şeffaf bir şekilde ödeme yapan eşler arası sigorta şirketi * Kullanıcıların primlerini çevrimiçi (online) olarak ödemelerini ve takibini sağlar.
<b>Inspool</b>	Gizli (undisclosed)	* Güvenli sürüş için sürücülere ödülleri sunan İngiltere merkezli eşler arası sigorta şirketi
<b>InsPeer</b>	BPI France Gizli (undisclosed)	* Kullanıcıların arkadaşlarıyla ve aileleriyle riski paylaşmasına ve topluca ağ indirimleri almasına yardımcı olan Fransa merkezli online broker şirketi * Generali şirketi adına elektrikli araçlar için motor koruması sunar.
<b>Bought by Many</b>	Munich Re/HBS Ventures Octopus ventures	*Bireysel ihtiyaçlara göre üyelerine ücretsiz özel hizmet sunan sigorta şirketi * Uzun vadeli sigorta ürünlerine odaklı (evcil hayvan, ev sahibi, özel sağlık)

Teknolojinin bu alanda sağladığı avantajlar aşağıda listelenmiştir:

- Üye grubunun bir araya gelmesi,
  - Yenilikçi, amacına uygun, talep odaklı ürünlerin dağıtımı,
  - Dijital satış kanalları,
  - Gelir fazlasının şeffaf bir biçimde dağıtılması,
  - Verimsiz işletme giderlerinin azaltılması,
  - Alternatif risk sermayesi kaynaklarına erişim,
  - İlgili ürün ve hizmetlerin talebinin yaratılması,
  - Hızlı ve etkin iletişim,
  - Toplumun değişen taleplerine hızlı yanıt verilebilmesi
- Aşağıda listelenen InsurTech şirketleri, sermaye şirketi modelini pahalı, verimsiz ve müs-

takbel sigortalının arzu edeceği hizmet türlerine uygun olmağı gerekçesiyle eleştiriyorlar. Bunların bazıları bunu sermaye şirketi modelinde ilgili maliyetlerin nerelere harcandığını ve sigortanın gerçek maliyetinin (kimi örneklerde gerçek maliyetin % 25'i kadar düşük olduğu bile iddia ediliyor) ne kadar olduğunu göstererek yapıyorlar. Buradaki diğer maliyetler, şirket kârı, yatırımcıların kâr marjı, dolandırıcılık, işletme giderleri, kötü riskler, komisyon giderleri ve benzerleri olarak sıralanabilir. Sektörümüzdeki dağıtım maliyetleri kesinlikle teknolojinin iyileştirebileceği bir unsur olup, bu nedenle InsurTech'lerin “eşler arası” model aracılığı ile düzeltmeyi hedefleyecekleri bir verimsizlik

kaynağıdır. Ancak şirket alt yapıları, geleneksel ortaklıklar (mütüel yapılar) genişledikçe zaman içinde test edilmiş olup, işletmelerin daha rahat büyüebilmek adına toplam maliyetlerinin giderek artan bir oranını işletme maliyetlerine ayırmaları gerekmiştir. Yazılımların geliştirilmesi şirketlerin, ortaklıkların orijinal yapısına mümkün olduğu kadar sadık kalmasına yardımcı olan bu modelin etkinliğini artırabilir. Bu iş modelinin önümüzdeki yıllarda varlığını sürdürüp sürdürmeyeceğini ise zaman gösterecektir.

**By Paddy Jago**  
**Global Chairman**  
**Willis Re**  
**Çeviren: Burak ÇİÇEK**

## *Millî Reasürans Genel Müdür Yardımcısı Sayın Yıldırım Kemal Çuhacı Emekliye Ayrıldı*



27 yıldır kesintisiz şekilde yayımlanmakta olan ve sektörümüz için değerli ve güvenilir bir kaynak olduğuna inandığımız dergimizin ilk sayısından itibaren sorumluluğunu üstlenen Sayın Kemal Çuhacı, Millî Reasürans'ta 1986 yılında başladığı kariyerini 31 Mayıs 2018 tarihinde emekli olmak suretiyle noktalamıştır.

1986 yılında Millî Reasürans T.A.Ş. Nakliyat Sigortaları Müdürlüğü'nde kariyerine başlayan Sayın Çuhacı 1987 yılında katıldığı Chartered Insurance Institute eğitimini 1988 yılında başarıyla tamamlayarak "Associate" unvanını almıştır. Görev süresi boyunca yurt dışında çeşitli seminer ve konferanslara katılmış olan Kemal Çuhacı, 1 Nisan 2005 itibarıyla Türkiye Piyasası Reasürans Kabulleri'nin sorumluluğunu üstlenmiş, 1 Eylül 2011 tarihinde ise Genel Müdür Yardımcılığına atanmıştır.

Millî Reasürans'ta göreve başladıktan 5 yıl sonra Reasürör Dergisi'nin hayata geçmesinde önemli bir rol oynayan ve Yazı İşleri Müdürü olarak başladığı görevini İnceleme Kurulu Başkanı olarak sonlandıran Sayın Çuhacı'nın, araştırmacılığı, bilgi birikimi ve tecrübesini yansıtan titiz çalışmaları ile Reasürör Dergisi'nin saygın ve güvenilir bilimsel bir kaynak yayın haline gelmesinde çok büyük katkısı olmuştur. Sayın Kemal Çuhacı ayrıca "Açıklamalı Sigorta ve Reasürans Terimleri Sözlüğü"nü sektörümüze kazandırmıştır.

Kemal Çuhacı, Millî Reasürans'taki 32 yıllık kariyeri boyunca hem şirketimize hem de sektörümüze değerli katkılarda bulunmuştur. Reasürör Dergisi olarak, Sayın Çuhacı'ya ilk sayıdan itibaren göstermiş olduğu çaba, titiz ve özverili çalışmaları için şükranlarımızı sunar; sağlıklı, huzurlu ve güzel bir yaşam dileriz.