

**Tarih: Nisan 2008**

Milli Reasürans T.A.Ş.  
adına sahibi  
**Cahit NOMER**

İnceleme Kurulu  
BAŞKAN  
**Barbaros YALÇIN**  
ÜYE

**Hüseyin YUNAK**  
ÜYE

**Ali N. YÜCEL**  
ÜYE

**Feridun ÖZÜNAL**  
ÜYE

**Güneş KARAKOYUNLU**

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü  
**Y. Kemâl ÇUHACI**

Basın Yayın Koordinatörü  
**Ebru FERAY**

Dizgi  
**Ebru FERAY**

Kapak Dizaynı  
**Umut SİLE**

Renk Ayrımı  
**FİLMEVİ**

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

Merkez  
Teşvikiye Cad. 43/57  
34367 Teşvikiye / İstanbul

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

Yayın Türü: Yaygın yayın

3 ayda bir yayınlanır.

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

## İÇİNDEKİLER

İnşaat/Montaj All Risks Sigortaları'nda Bakım Süresi ve Kısmi Kabul Sorunları .....	4
Aktüeryanın Elemanter Sigortalardaki Rolü .....	9
Yedi Adımda "Solvency II" .....	13
Enerji Tesislerinde Artış "Sigorta Şirketleri İçin Ölçüler (Paradigm) Değişiyor" .....	17
Güvenilirliği Sorgulanan Rating Kuruluşları .....	22
Sigorta ve Reasürans için "Olay" Nedir? .....	27
Derecelendirme Kuruluşlarından Geçer Not Almak .....	30

## **Reasürör Gözüyle**

*Bilindiği üzere, devlet tarafından ihale edilen inşaat işlerinde, ihaleyi kazanarak söz konusu işi belli bir süre içinde ilgili devlet kuruluşuna teslim etmek taahhüdü altına giren yüklenici firmalar, Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu'nun öngördüğü biçimde İnşaat/Montaj Sigortası yaptırmak durumundadır. Ancak, söz konusu işlere ait sigorta uygulamaları hakkında sigorta sektöründe önemli sıkıntılar yaşanmakta, özellikle bakım süresi teminatının genişletilmesi talebi, gerek sektörde, gerekse reasürörlerle olan ilişkilerde sorunlar yaratmaktadır. Bunun yanı sıra, sigortalının teminatsız kalmasına neden olabilecek diğer bazı uygulamalar da, aynı şekilde, bu branşta sorun kaynağı olabilmektedir. Sayın Aşkın Özer, "İnşaat/Montaj All Risks Sigortaları'nda Bakım Süresi ve Kısmi Kabul Sorunları" adlı çalışmasında, yaşanan bu sıkıntılara değinmekte ve Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği bünyesinde kurulmuş olan Mühendislik Komitesi'ndeki çalışmalar hakkında bilgi vermesinin yanı sıra, sorunları çözmeye yönelik açıklamalarda bulunmaktadır.*

*İlk kez Hayat Sigortalarında kullanılan, aradan uzun bir zaman geçtikten sonra elemanter branşlarda da kullanım alanı bulan Aktüeryal hesaplama sistemi, ülkemizdeki sigortacılığın gelişimine paralel olarak elemanter branşlarda da uygulanmaya başlanmış, yapılan son yasal düzenlemeyle birlikte, elemanter branşlarda faaliyet gösteren her sigorta şirketi için, kadrosunda aktüer istihdam etme zorunluluğu getirilmiştir. Sayın Melda Şuayipoğlu, "Aktüeryanın Elemanter Sigortalardaki Rolü" adlı yazısında, bir aktüerin birçok açıdan fonksiyonunu incelemekte ve bu bilgiler ışığı altında mesleğin geniş bir tanımını yapmaktadır.*

*Yabancı Basından Seçmeler Bölümü'nde ise, 2011-2012 yıllarında uygulanmaya başlaması öngörülen Mali Yeterlilik II (Solvency-II) Sistemi'ne ilişkin makalenin yanı sıra, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de önemi giderek artmakta olan petrol ve doğal gaz tesislerinin inşaat maliyetleri ve sigortası hakkındaki makalenin çevirileri yer almaktadır. Bu bölümde, ayrıca, özellikle ikincil piyasalarda yaşanan krizin en önemli nedeni olarak görülen Rating kuruluşlarının güvenilirliğini sorgulayan bir makale ile Rating kuruluşlarının çok önem verdiği ve şirketlerin, Rating kuruluşlarından daha yüksek not alabilmek için benimsediği risk çeşitlendirmesi hakkındaki makalenin çevirileri yer almaktadır. Nihayet, sigorta ve reasürans faaliyetleri açısından çok önemli bir yeri olan "Olay" kavramının neyi ifade ettiğini örneklerle açıklayan, okuyucular açısından yararlı olacağını düşündüğümüz bir çalışma bulunmaktadır.*

## *İnşaat/Montaj All Risks Sigortaları'nda Bakım Süresi ve Kısmi Kabul Sorunları*

**5** Ocak 2002 tarih ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu'nun İş ve İşyerinin Sigortalanması başlıklı 9. maddesine göre, yüklenici firmalar, kamu ihalesi konusu olan ve yüklenimlerine aldıkları işler ile ilgili olarak İnşaat/Montaj All Risks sigortası yaptırmak zorundadır.

Ancak, burada sözü edilen İnşaat/Montaj All Risks sigortasının uygulamaları ile ilgili olarak Sigorta sektöründe ciddi sıkıntılar yaşanmaktadır. Diğer tali sorunlar bir kenara bırakılırsa, bu sıkıntıları 2 ana başlık altında toplayabiliriz:

- İnşaat/Montaj poliçelerinin bakım süresi teminatının All Risks olarak genişletilmesi
- Tamamlanan/test edilen kısımların kısmi kabulünün yapılması/yapılmaması

### **1. İnşaat/Montaj Poliçelerinin Bakım Süresi Teminatının All Risks Olarak Genişletilmesi**

Söz konusu kanun maddesi

aynen şöyle;

*İş ve İşyerinin Sigortalanması Madde 9: Yapım işlerinde yüklenici; işyerlerindeki her türlü araç, malzeme, ihzarat, iş ve hizmet makineleri, taşıtlar, tesisler ile yapılan işin biten kısımları için, özellik ve niteliklerine göre işe başlama tarihinden kesin kabul tarihine kadar geçen süre içinde oluşabilecek deprem, su baskını, toprak kayması, fırtına, yangın gibi doğal afetler ile hırsızlık, sabotaj gibi risklere karşı ihale dokümanında belirtilen şekilde sigorta yaptırmak zorundadır.*

Burada, sigortacılar için sıkıntı yaratan durum, madde içinde belirtilen teminatların "kesin kabul" tarihine kadar isteniyor olmasıdır. Hâlbuki İnşaat/Montaj All Risks poliçelerinde, dünya uygulamaları ve sigortacılık temayülleri bu teminatların "geçici kabul" tarihine kadar verilmesi şeklindedir. Dolayısıyla, bütün reasürans anlaşmaları da bu doğrultuda yapılmaktadır ve bu yeni durumu reasürörlere kabul et-

tirmek mümkün olmamaktadır.

Dünya uygulamaları deyince belirtmek gerekir ki; madde içinde belirtilen teminatlar, işin başlama tarihinden geçici kabul tarihine kadar verilmekte, bu tarihten sonrası için de talebe bağlı olarak, sektörde 003 ve 004 numaralı Munich Re klotzları olarak bilinen "Bakım Süresi" ve "Genişletilmiş Bakım Süresi" teminatları poliçeye dâhil edilebilmektedir. Bu klotzların içeriği ise aşağıdaki gibidir:

#### *003-Bakım Süresi*

*Poliçenin diğer hükümleri saklı kalmak kaydı ve şartı ile, poliçe ile verilen teminatların bir uzantısı olarak, yüklenici ya da yüklenicilerin bakım süresi içinde, sözleşme kapsamındaki yükümlülükleri gereğince, eksik ve kusurların giderilmesi amacıyla yaptığı çalışmalar sırasında sigortalı kıymetlere vereceği kayıp ya da hasarlar teminata dâhil edilmiştir.*

*004-Genişletilmiş Bakım Süresi Poliçenin diğer hükümleri saklı kalmak kaydı ve şartı ile*

*poliçe ile verilen teminatların bir uzantısı olarak, yüklenicinin;*

- *sözleşme koşulları kapsamındaki yükümlülükleri gereğince, eksik ve kusurların giderilmesi amacıyla yaptığı çalışmalar sırasında sigortalı kıymetlere vereceği kayıp ya da hasarlar,*
- *bakım süresinde ortaya çıkan ve inşaat süresinde yüklenicinin sorumluluğundaki bir sebebe dayanan kayıp ve hasarlar*

*teminata dâhil edilmiştir.*

Sigorta şirketlerinin, yıllık reasürans anlaşmaları ile aldığı teminatların içeriği de –geçici kabulden sonrası için– bunlarla sınırlıdır. Keza, İnşaat All Risks Sigortaları Genel Şartları Teminat Dışında Kalan Haller, İnşaat Madde 3j, (Montaj Madde 3i) gereğince, “inşaatı (montajı) tamamlanan veya (varsa test süresi biten), geçici kabulü yapılan veya işverene teslim edilen veya işveren tarafından kullanılan kısımlarda, doğrudan ya da dolaylı olarak meydana gelecek hasar ve kayıplar” istisna edilmiştir. Reasürans anlaşmaları da bu Genel Şartlar baz alınarak yapılmaktadır.

Yaşanan bu sıkıntı nedeni ile sigortacılar; bakım süresi için bu teminatların Yangın tretelerinden verilmesi ya da aslında uygulamada Yangın Sigortası yapılamayan altyapı tesisleri için kullanılan CECR (Civil Engineering Completed

Risks) –Tamamlanmış İnşaat Rizikoları– teminatlarını İnşaat All Risks poliçesinin içine dercetmek gibi birtakım palyatif çözümler üretme çabalarına girişmişlerdir.

Bu çözüm de kendi içinde başka sorunlar barındırmaktadır. Birincisi, bu teminatlar ileri yönelik olarak poliçe düzenleme tarihinde verilmekte ve dolayısıyla, teminatın başlayacağı ileri tarihteki yangın tarife ve şartları, poliçenin düzenlendiği tarihte bilinmemektedir. Bu nedenle sigortacıların poliçe üzerine, teminatın başlayacağı tarihteki tarife ve şartlara göre fiyat ve poliçe şartlarının revize edilebileceği notu yazmaları gerekmektedir. İkincisi ise, mevcut tarife ve şartlara göre, bu teminatların primleri çoğu zaman İnşaat/Montaj All Risks poliçesinin priminden daha yüksek çıkmakta, ciddi bir ilave maliyet oluşturması nedeniyle yükleniciler tarafından pek sıcak bakılmamaktadır.

Ayrıca, olayın hukuki boyutunun da, bu konudaki hukukçu uzmanlar tarafından tartışılmasında büyük fayda vardır. Zira örneğin, bir apartman daireyi satın alan vatandaşın, konutuna yerleştikten sonra, tüp gaz ya da doğal gazın açık unutulması ya da yanlış kullanılması nedeniyle meydana gelebilecek yangın ve/veya infilak hasarında yüklenicinin ne gibi bir sorumluluğu olabilir ki, bu risklere karşı sigorta yaptırın?

Konunun çözümü ile ilgili olarak Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği bünyesinde çalışmalarını yürüten Mühendislik Komitesi, 9. maddeye alternatif olarak aşağıdaki metni hazırlamıştır;

*“Yüklenici; sözleşme konusu yapım işinin sözleşmenin başlama tarihinden, geçici kabul tarihine kadar, şantiye tesisleri, iş makineleri, Üçüncü Şahıs Mali Sorumluluğu ve geçici kabul ile kesin kabul tarihleri arasını kapsayan dönem için de Genişletilmiş Bakım Süresi ek teminatı da dâhil olmak üzere, İnşaat ya da Montaj All Risks ve İşveren Mali Sorumluluk sigortaları yaptırmak zorundadır.*

*3.Şahıs Mali Mesuliyet ve İşveren Mali Mesuliyet teminat limitleri olarak, bu konularda sigorta şirketlerinin benzer uygulamalarında kullandığı limitler esas alınır.*

*İdarenin yazılı izni dışında; İnşaat All Risks, 3. Şahıs Mali Mesuliyet ve İşveren Mali Mesuliyet poliçelerinin Hazine Müsteşarlığı tarafından tespit edilmiş poliçe genel şartlarındaki ilgili maddelerin saklı kalması kaydı ile geçici kabul tarihinden önce, bakım süresi teminatının ise; kesin kabul tarihinden önce iptal edilemeyeceği ve süresinin kısaltılamayacağı hükmünü taşıması ve ilk hak ediş raporunun düzenlenip tahakkuka bağlanmasından önce idareye verilmesi gerekir. Aksi halde hak ediş tuta-*

rı ve öngörölmüş ise avans ödenmez.

Geçici kabul tarihi ile kesin kabul tarihi arasında geçen sürede oluşabilecek; deprem, su baskını, toprak kayması, fırtına gibi doğal afetler ile yangın, hırsızlık, grev, lokavt, halk hareketleri, terör, kötü niyetli hareketler, sabotaj gibi risklere karşı ayrı bir sigorta poliçesi yaptırılır ve geçici kabul dosyasına eklenir. Bu poliçenin; idarenin yazılı izni dışında kesin kabul tarihinden önce iptal edilemeyeceği hükmünü taşıması gerekir.

Sigortaya esas alınacak bedeller; işin kendisi için (varsa fiyat farkları dâhil) sözleşme bedeli; her türlü araç, iş ve hizmet makineleri, taşıtlar, şantiye tesisleri ve benzeri için ise; yeni ikame bedelleridir. Sözleşme bedelinde artış meydana gelmesi ve/veya poliçede öngörülen sigorta bitiş tarihinin süre uzatımı hallerinde, zeyilname ile sigorta bedelinin artırılması ve/veya sigorta süresinin yeni bitiş tarihine kadar uzatılması zorunludur.

Sigorta poliçesinde; idare işveren sıfatıyla Sigortalı olarak, yüklenici işi gerçekleştiren sıfatıyla Sigorta Ettiren olarak ve varsa alt yükleniciler yer almalıdır. Kıymetler tam değer üzerinden sigorta ettirilmelidir. Zorunlu tarifelerdeki muafiyetler hariç, poliçe muafiyetleri serbest tarife hükümlerine tabidir. Her hâlükârda sigorta poliçesi üzerinde

belirtilen muafiyetlerden yüklenici sorumludur.”

Sorunun yakın zamanda çözümlenmesi umudumuzu koruyarak ikinci konuya geçelim.

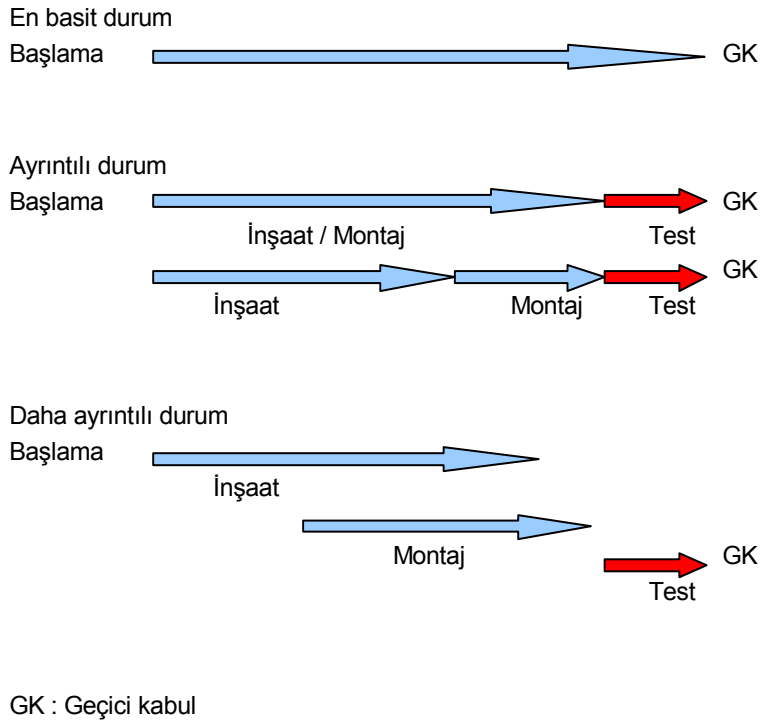
## 2. Tamamlanan/Test Edilen Kısımların Kısmi Kabulünün Yapılması/ Yapılmaması

Genellikle Montaj All Risks poliçelerinde yaşanan, ancak hasar olmadıkça ne sigortacının ne de sigortalının farkına varacağı bir başka sorun daha sık-

lıkla yaşanmaktadır. Şöyle ki; poliçeler düzenlenirken, –ek teminat olarak uzatılmamış ise– her Montaj All Risks poliçesinin otomatik teminatı olan test süresi, sigorta süresinin son 4 haftasını kapsayacak şekilde verilmektedir. (Şekil 1)

Oysa gerçekte, özellikle montaj projelerinde uygulama çoğu zaman böyle değildir. Her bir ünite montaj işlemleri tamamlandığında test edilir ve kullanıma alınır ya da tek başına kullanıma alınmasının anlamsız olduğu bir ünite ise, geçici kabul tarihine kadar bek-

Şekil 1: İnşaat/Montaj Projeleri için İş Programı



leme süresine girer. Yani poliçe ile verilen 4 haftalık test teminatı, poliçe süresinin son 4 haftası olarak değil, poliçe süresi içinde farklı farklı 4 haftalar olarak kullanılır.

Örnek olarak, bir enerji santrali montaj projesinde, önce projenin inşaat işleri başlatılır. Sonra montaj ön hazırlıkları ve gaz türbini, buhar türbini, jeneratörler, vb. dışındaki yardımcı ünitelerin montajı başlar. Sırası ile her bir ünitenin montajı tamamlandıktan sonra test edilir ve “kullanıma alınır” ya da tüm tesisin performans testi tarihine kadar beklemeye alınır. (Şekil 2)

Geçici kabul yapılmaksızın “kullanıma alınması halinde”,

poliçe üzerinde net açıklamalar yok ise bazı sorular muallâkta kalır. Her ne kadar, genel şartlar, bir ünitenin geçici kabulü yapılmamış olsa bile “kullanıma alınmış olması halini” teminat dışı bırakmakta ise de, sorun çözülmüş olmamakta, Sigortacının müşterisini bir şekilde teminat altında tutması gerekmektedir.

## Sorular

- Boşluk Dönemi; Test? Yarı üretim? Üretim? Bekleme Dönemi?
- Bu dönemde, örneğin gaz türbini kimin sorumluluğu

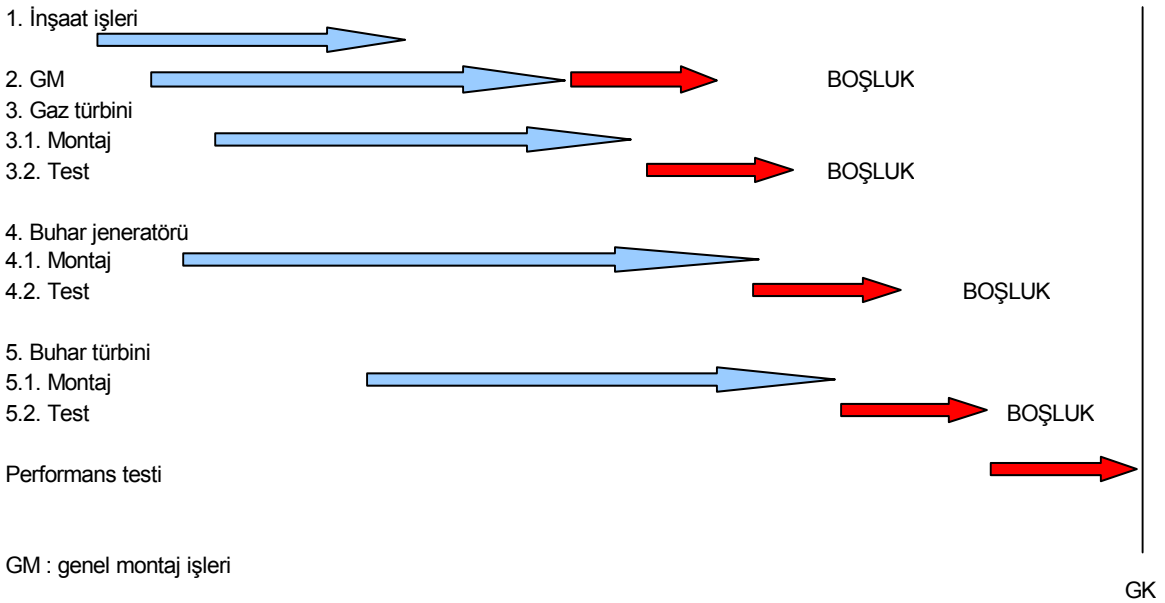
altındadır?

Yüklenici?

İşveren?

- Gaz türbini teminatı ne durumdadır? Tam teminat? Kısıtlı teminat? Teminatsız? Bakım süresinde?
- Poliçede kâr kaybı (ALOP) teminatı varsa, bu dönemde bu teminat çalışır mı?
- Gaz türbini için teminat varsa, prim hangi esas ile belirlenir? Test teminatının uzatılması? Makine Kırılması fiyatı? Test-Makine Kırılması karışımı Tabiat olayları fiyatı? Kâr kaybı ←→ Makine

Şekil 2: Örnek / Enerji Santrali- Montaj ve Test Dönemi



Kırılması?

- Hangi muafiyet uygulanır?

## Cevaplar

Test teminatının uzatılması en kolay, ancak en pahalı çözümdür. Test teminatı devam ettirilir ve yüklenicinin ya da işverenin bu ünite ile ilgili olarak, bu dönemde yapacağı işleri önceden sigortacıya yazılı olarak bildirmesi ön şartı aranır.

Prim hesabı, bu dönemin test süresi olarak devam edeceği varsayımı ile yapılmalıdır.

Makine Kırılması teminatı gerçeğe en yakın olanıdır. Zira her bir ünite işletme süresindeymiş gibi çalıştırılmaktadır. Bununla birlikte işletme süresine göre bazı farklılıklar vardır;

- Üretici garantisi henüz başlamamıştır. Prim hesabında design riski de dikkate alınmalıdır.
- Üniteler üzerinde yeni ayarlamalar yapılması gerekebilir. Bir tür montaj faaliyeti olarak düşünülebilir.

Prim hesabı, design riski de dikkate alınarak Makine Kırılması esasları ile yapılır.

Test-Makine Kırılması karşılığı için, Makine Kırılması poliçesine tabiat olayları ve diğer harici etkiler (yangın, infilak, kötü niyetli hareketler, sabotaj, 3. şahıs mali sorumluluğu, vb.) teminatları ilave edilmelidir.

Prim hesabı, Makine Kırılması fiyatına, bu teminatların fiyatlarının ilave edilmesi esasları ile yapılır.

Kâr kaybı (ALOP) teminatı poliçenin bitiş tarihine odaklıdır. Ancak yukarıdaki örnek durumda olduğu gibi her bir ünitenin farklı tarihlerde teslimi yapıldığında, farklı bitiş tarihleri gündeme gelir. Eğer poliçede kâr kaybı teminatı, iş programı doğrultusunda, her bir ünitenin farklı tarihlerde bitiminin dikkate alınarak başlatılacağı belirtilmiş ise bir sorun yaşanmaz. Ancak, her bir ünitenin kâr kaybı sigorta bedelinin de ayrı ayrı belirtilmiş olması gerekir.

Sonuç olarak, toplam kâr kaybı sigorta bedeli, her bir ünitenin test süresinin tamamlanması ile birlikte, ilgili ünitenin kâr kaybı sigorta bedeli kadar azaltılır.

Yukarıda anlatılan her durumda, hasar sebebine göre poliçede belirtilen muafiyetler aynen uygulanır. Buradaki asıl sorun, Kâr Kaybı ve Makine Kırılması teminatları verilmiş ise, hepsini tek “wording” altında toplamaktır. Karmaşık bir hasar durumunda, poliçe üzerinde tarihlerin, sigorta bedellerinin ve teminatların açık ve net şekilde gösterilmemesi ciddi sıkıntılara sebep olmaktadır. Bu nedenle, en uygun “wording”in hazırlanabilmesi için sigortalının uzmanları ile “underwriter”ın birlikte çalışması önerilir. Bu çalışma ile her bir ünitenin başlama ve öngörülen bitim tarihleri, varsa

kâr kaybı sigorta bedelleri belirlenir ve poliçe üzerinde ayrı ayrı gösterilir.

“Wording” içeriği;

- Sorumluluk başlama ve bitiş tarihlerini,
  - Test tanımını,
  - Kısmi kabul durumunu,
  - Ticari/yarı ticari işletmeye alma durumunu,
  - Test süresinin uzatıldığı tarihleri
- açıkça göstermelidir.

## Örnekler

- CP 1202 Klok – İşletmeye Alınmış Tesisler – Tam Teminat
- CAR 116 Klok – Kısmi Kabul ve İşletmeye Alınan Kısımlar Teminatı – Kısıtlı Teminat

**Aşkın ÖZER**  
**Koç Allianz Sigorta A.Ş.**  
**İnşaat Montaj Müdürü**

## *Aktüeryanın Elemanter Sigortalardaki Rolü*

**B**ir mesleğin var olabilmesi için kamusal gerekliliğin/ihtiyacın mevcut olması gerekmektedir. Aktüerlerin meslek icrası da, 1762 yılında Londra’da kurulan “Society for Equitable Assurances on Lives and Survivorship” şirketinin kurulması ile başlamıştır. Uzun süreli hayat sigortaları aracılığı ile şirket kârına ortak olan sigortalılar ve şirket için, gelecekteki yükümlülüklerin hesaplanması yüksek önem arz etmiştir. Bu sebeple aktüerya terimi ilk kez hayat sigortası prim hesaplamalarını ifade etmek için kullanılmıştır. Mesleğin isim babası ise 11. veya 14. yüzyıl başlarında yaşadığı tahmin edilen Bizanslı bilim adamı ve muhtemelen senatör Joannes Zacharias Actuarius’dur.

Tarihte aktüerya, hayat branşında sağlam adımlar ile gelişirken elemanter aktüeryanın önem ve itibar kazanması ancak yakın geçmişte gerçekleşmiştir. Bunun sebebi muhtemelen bu iki branşın risklerinin göreceli farklılıkları değil-

dir. Aksine pek çok hayat dışı sigorta branşı hayat branşından daha riskli ve değişkendir. Ancak hayat sigortaları uzun süreli olması sebebi ile istatistikî ve finansal matematiğe bir diğer deyişle aktüerya/ olasılık hesaplarına erken tarihlerde dayandırılmıştır. Hayat dışı ise çok yakın bir tarihe kadar kısa dönem ve Ad-Hoc hesaplama mantığına dayalı olarak değerlendirilmiştir. Kısa dönem riskler için hâkim düşünce, fiyatların doğru olmaması halinde yenilemede düzeltilmesi yönünde olmuştur.

Bugün ise mal varlığını etkileyen, rasgeleliğe bağlı, öngörülemeyen olayların etkilerinin oluşma riskini analiz etmek, olasılıklarını tahmin etmek ve bu olayların finansal etkilerini hafifletici güvenlik programları oluşturmak, sadece elemanter sigortacılıkta hak ettiği önemi kazanmakla kalmayıp işletmenin bütün risklerinin değerlendirilmesinde öncelikli rol oynamaktadır.

Aktüerler, finansal riskleri değerlendirebilen, çözümler ö-

neren ve her çözümün uzun dönemdeki sonuçlarını irdelleyebilen profesyonellerdir. Aktüer yalnızca bugünü değil, geleceği de düşünerek finansal belirsizlikleri değerlendirir. İleriye yönelik yansıtımlar yaparak stratejik kararlar için önerilerde bulunur. Sigorta şirketleri yanında finans kurumları, fon yönetimi şirketleri, devlet kuruluşları, uluslararası sosyal güvenlik örgütleri, üniversiteler, araştırma ve danışmanlık şirketleri ve benzeri kurumlarda çalışabilen aktüerlerin sigorta şirketlerindeki en önemli faaliyetlerinden başlıcaları rezerv hesaplamaları, fiyatlandırma, risk idaresidir.

En başından beri hayat sigortaları aktüeryal prensipler üzerine kurulmuş, Türkiye’de de sigorta şirketlerinin hayat branşı departmanlarında en az bir tane aktüer bulundurmaları zorunlu olmuştur. Ne mutlu ki 2007 yılında çıkarılan sigorta kanunu ile elemanter branşlarda hizmet veren departmanların da aktüer bulundurmaları zorunlu hale gelmiştir.



Aktüerlerle ilgili şakalarla da kuvvetle desteklendiği üzere, meslek imajı aktüerler için bütün dünyada iki tarafı keskin bir bıçak gibidir. Sigorta sektörünün sağlam kayası, mutlak

gişim gösteren meslek tercihleri aktüeranın geleceği parlak spesifik mesleklere yönelmelerde önemli bir yer aldığını göstermektedir. Ümit edilen, mesleğin ABD ve Avrupa'da

## Hasar Rezerv Hesaplamalarındaki Rolü

Hasar ödemenin sigorta şirketinin varlık sebebi olması nedeni ile rezerv hesaplamaları

**Tablo-1**

1995-1996		2005-2006	
1	Endüstri Mühendisliği	1	Tıp
2	Bilgisayar Mühendisliği	2	Eczacılık
3	Diş Hekimliği	3	Diş Hekimliği
4	Tıp	4	Moleküler Biyoloji ve Genetik
5	Eczacılık	5	Aktüerya
6	Elektrik Mühendisliği	6	Beslenme ve Diyetetik
7	Makina Mühendisliği	7	Bilişim Sistemleri
8	İnşaat Mühendisliği	8	Telekomünikasyon Mühendisliği
9	Kimya Mühendisliği	9	Enerji Sistemleri Mühendisliği
10	Veterinerlik	10	Enformasyon Teknolojileri
11	İşletme	11	İmalat Mühendisliği
12	İktisat	12	Kontrol Mühendisliği
13	Uluslararası İlişkiler	13	Mekatronik Mühendisliği
14	Hukuk	14	Yazılım Mühendisliği
15	Kamu Yönetimi	15	Malzeme Mühendisliği
16	Maliye	16	Hukuk
17	Gazetecilik	17	Sermaye Piyasası
18	Öğretmenlikler	18	Uluslararası Lojistik ve Ticaret

*Kaynak: Uğur Dersaneleri*

gerçeklerin savunucusu, pazarlama heyecanlarını bastıran mantık ve ihtiyatın sesi. Daimî kâr odaklı, gizli saklı, epey karmaşık, bolca sıkıcı masa başı işi. Ancak değişen finans ortamında artık aktüerler yeni ufuklara açılarak MBA'ler, ekonomistler, muhasebeciler, finans mühendisleri ile yarışa girmektedir. Küçük ve kapalı bir topluluk olma özelliğinden sıyrılmaktadır.

Ülkemizde, ekonomideki gelişmelere paralel olarak de-

olduğu gibi ücret, prestij ve iş tatmini açısından en iyi meslek sıralamasında listenin üst sıralarında yer almasıdır.

Ülkemizde aktüerya eğitimi almanın, aktüerliğin toplum tarafından yeni tanınan bir meslek olmasından dolayı bir takım zorlukları olduğu gibi, aktüer sayısının azlığı ve sektörün aktüerlere olan ihtiyacı ve dünyada aktüerliğin aranan meslek grupları içerisinde yer alması gibi önemli avantajları da bulunmaktadır. (Tablo-1)

da aktüerlerin en önemli fonksiyonlarından. Sigorta şirketinin sorumlulukları:

- İhbar edilmiş ancak tamamen tazmin edilmiş,
- Vuku bulmuş ancak ihbar edilmemiş hasarlar (IBNR-In there But Not Really),
- Yeteri kadar ayrılmamış muallâk hasarlar,
- Hasarlara bağlı masraflar, olarak sıralanabilir.

Ayrıca şirketin henüz teminat dönemi sona ermemiş sözleşmelerinden doğabilecek sorumlulukları da olacaktır.

Geçmiş veriler ve trendlere dayanarak çeşitli istatistikî yöntemler kullanarak yükümlülükler hesaplayan aktüer, sonuçları mesleki muhakemeye dayandırarak en isabetli tahmini yapmak durumundadır. Bu değerlendirmenin isabeti, tecrübe, kullanılan yöntemin anlaşılması, kullanılan verinin yorumlanması ve ilgili şirket prosedürlerinin tanınmasında gösterilen isabet ile doğru orantılıdır.

Rezerv hesaplama, resmi defterler için yükümlülük tespitinden şirket alım veya satımına kadar çeşitli sebepler ile yapılabilir. Muhakeme ve ihtiyati varsayımların derecesi amaca göre değişmektedir.

Rezerv konusunda çalışan aktüer, fiyatlandırma, reasürans ve riziko kontrol gibi diğer fonksiyonların da hayati desteğidir.

## **Fiyatlandırmadaki Rolü**

Fiyatlandırma sürecinde iki önemli bileşen vardır; gerekli sermaye getirisi seçimi ve bu sermaye getirisi için gerekli fiyatlandırma esası. Sermaye getirisi aşağıda kısaca bahsedilen faktörlere bağlıdır (return on capital):

Sigorta sektörünün içinde bulunduğu dönem: Örneğin dalganın (siklus) üst devresin-

de alt devresinden daha yüksek getiri öngörülmektedir.

Büyüme hedefi: Şirket yeni bir portföyü birkaç seneden fazla koruyabileceği varsayımı halinde ileriki senelerde beklenen geliri sağlayabileceği öngörüsü ile ilk senesinde daha düşük getiri ile yazabilir.

Branş volatilitesi: Yüksek risk için yüksek gelir beklentisi olduğu gibi, volatilitesi yüksek işlerin getiri beklentisi daha yüksektir.

Branş bazında sermaye tahsisi ve getiri beklentisi underwriter ve CEO kararına bağlı olmak ile beraber, aktüeryal analiz karar mekanizmasına katkısı çok önemlidir.

Alınan bu kararlar doğrultusunda yapılacak fiyat çalışması; beklenen hasar maliyetini, reasürans dâhil diğer masrafları, istihsal komisyonlarını, kâr beklentisini karşılamalı, yatırım gelirleri ve tahsilat gibi diğer gelirleri çalışmaya dâhil etmelidir. Beklenen hasar maliyeti, çeşitli istatistikî metotlar ile tespit edilip rezerv analizleri ile desteklenerek çalışmanın belkemiği oluşturulur.

## **Kurumsal Risk Yönetimindeki Rolü**

Süreç içerisinde aktüerler sigorta şirketlerinin finansal ve kurumsal karar mekanizmalarında daha etkin rol almaya başlamışlardır.

- Sermaye Yönetimi,

- İş Planlama Süreci,
  - Operasyonel Risk Değerlendirmeleri,
- kurumsal risk yönetiminde aktüerlerin çalışma yaptıkları belli başlı alanlardır.

Çalışmalar sonucunda cevap bulunması beklenen aşağıdaki sorular, yapılan çalışmaların içeriğini anlatmak konusunda yardımcı olacaktır:

- Sermayedar değeri gelir istikrarı ile nasıl artırılabilir?
- Yöneticilerin dikkat etmesi gereken en önemli riskler nasıl belirlenebilir?
- Birleşme, yeni ürün, iş ve bölgelerin riskleri nelerdir?
- Ne kadar sermaye gereklidir?
- Sermaye branşlara nasıl dağıtılmalıdır?
- Sermaye getirisi nasıl yükseltilebilir?
- İş performansı nasıl değerlendirilmelidir?
- Reasürans programı nasıl yapılandırılmalıdır?
- Finansal olmayan riskler nasıl ölçümlenmelidir?

Sigorta şirketlerinin diğer şirketlerde olduğu gibi faaliyet ve faaliyet dışı pek çok riskleri vardır. Tablo-2 ile özetlenmeye çalışılan bu riskler aktüerler tarafından üretilen entegre modeller ile ölçümlenirler. Bu model sonuçları şirket stratejilerini oluşturmada önemli yapı taşlarıdır.

Tablo-2				
Piyasa	Kredi	Sigorta	İş	Operasyonel
Yatırım Gelirleri	Reasürör temerrüdü	Hasar volatilitesi	Yeni iş hacmi	İnsan Kaynakları
Enflasyon	Karşı Taraf Riski	Sigortalı davranışı	Masraflar	Bilgi İşlem
Döviz	Kredi spread		Fiyatlandırma	
Likidite				
Ülke				
Ekonometrik Modelleme Aktif Modellemesi	Stokastik (Tasadüfi)	İş Planlama, Oyun (Game) Teorisi	Geleneksel Risk Yönetimi	

## Aktüerin Riski

Enron, Global Crossing, WorldCom ve diğerleri. Öyle gözükmektedir ki 21. yüzyılın başları terör savaşları ile beraber finansal yolsuzluklar ile hatırlanacaktır. Bundan yaklaşık 30 yıl önce yaşanan en büyük skandallar Equity Funding ve Watergate idi. "Equity Funding" skandalı, başrolünü bir aktüeri canlandıran James Woods'un oynadığı "Billion Dollar Bubble" isimli film ile beyazperdeye taşınmış; CAS tarafından bu film profesyonellik dersinin bir parçası olarak öğrencilere gösterilmişti. Skandalın içeriği, özetle sahte hayat poliçeleri tanzimi idi. Bir kaç adet ile başlayan sahtekârlık bir kartopu gibi büyümüş, balon patladığında yolsuzluğun boyutu şirketin portföyünün yarısı kadar olan 64.000 adet poliçeyi bulmuştu ve en iyi büyüme gösteren şirket bilançosunda kâr patlamaları yaşanmıştı.

1970'lerin başında genç bir

aktüer için alınacak ders basitti: "Evraklarda yolsuzluk yapılmaz". Ancak dünya artık bundan çok daha karmaşık ve bu bir aktüeri muhtemel tehlikelerden korumaktan oldukça uzaktır.

Worldcom'da bazı masrafların sermaye yatırımı olarak kabul edilmesini onaylayanlar veya Arthur Andersen vaka-sında Enron'un muhasebe uygulamalarına dair önemli bir notu avukatlarından birinin tavsiyesi ile silenler bugün muhtemelen aynı şeyi yapmayacaklardır. Politik skandallar zamanla gelişim gösteremez iken, finansal skandallar gün geçtikçe daha karmaşık bir hal almaktadır.

Aktüerlik mesleğinin sınırları, sayılı kurallardan ziyade geniş prensipler ile çizilmiştir. Bu sebeple belki de aktüer sıklıkla neyin doğru olduğunu kendine sormalı, kuralların ne kadar ve nereye kadar esneyebileceğini ölçüp biçmelidir. En iyi ve garantili öğüt her zaman "en kolay olanı değil en doğru olanı" yapmaktır.

Ancak doğru olanı bilmek kolay, yapmaktır ise zordur.

## Kaynaklar:

- <http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/>
- <http://tr.wikipedia.org>
- <http://www.the-actuary.org.uk>
- *Actuarial Credibility / by Walter C. Wright*
- *The Role of Actuaries in Non-life Insurance Business 2004 / Society of Actuaries in Ireland*

**Melda ŞUAYİPOĞLU**  
**Koç Allianz Sigorta A.Ş.**  
**Reasürans ve Teknik**  
**Raporlama Müdürü,**  
**Aktüer**

# Yabancı Basından HABERLER

## *Yedi Adımda “Solvency II”*

*Bu makale, sigorta ve reasürans piyasasının, Avrupa’da yürürlüğe girecek yeni mevzuata uyum sağlayabilmek için Basel II ve Uluslararası Mali Raporlama Standartları (IFRS) gibi büyük çaplı değişim projelerinden ne tür dersler çıkarabileceğini özetlemektedir.*

**S**olvency II’nin (AB Mali Yükümlülük Karşılama Yeterliliği Standartları) yürürlüğe girme tarihinin 2012’ye ertelenmesi sigorta sektörünün geneline rahat bir nefes aldırmasına rağmen, kazanılan bu kısa süre rehabet yaratmamalıdır. Zira son direktif taslağına göre, söz konusu erteleme sektörün büyük bir bölümünün daha önce 2010 olarak öngörülen geçişe hazır olmadığına açıkça görülmüştür. Bu noktada, sigorta sektörü elinde yol haritası ve önünde beş yıl içinde katetmesi gereken son derece önemli aşamalarla geçiş sürecinde ilerlemek durumundadır.

### **Taslak Direktif**

Beklenildiği üzere taslak metinde Solvency II’ye temel

teşkil eden üç ayak (üç sütun-three pillars) kapsamındaki ilkeler, önceki çalışmalara göre daha farklı bir sıralamada ele alınmaktadır. Önceki çalışmalara aşına olanlar, son taslağın kapsamlı bir çabanın ürünü olduğunu ve özellikle 2. ve 3. ayaklarla ilgili konular başta olmak üzere içerikte önemli değişiklikler yapıldığını dile getirmektedirler. Taslağın içeriği direktifin şekillendirilme sürecinde karşılaşılan zorluklar ve yapılan tartışmaların ağırlıklı olarak bu konular çevresinde geliştiğinin göstergesidir. Direktif henüz son şekline kavuşturulabilmiş değildir; nihai şeklin belirlenmesi ve gerekli hazırlıkların yapılması açısından zamanlama büyük önem taşımaktadır. Bu aşamada sigorta şirketleri ve diğer menfaat grupları ileride alınacak karar-

ları etkileyebilmek amacıyla lobicilik faaliyetlerini sürdürmektedirler. Sigorta şirketlerinin Solvency II gibi karmaşık ve geniş kapsamlı bir programın yürürlüğe konulması için öngörülmüş bu süreyi boşa geçirmemeleri gerekmektedir. Yapılan nicel etki araştırmalarına (QIS-Quantitative Impact Study) göre, sermaye hesaplamalarında standart formül kullanma yaklaşımı içindeki şirketler bile önemli zorluklarla karşı karşıya kalabileceklerdir.

Dikkate alınması gereken bir diğer nokta ise, geçiş süreci için öngörülen ajandanın adaptasyon sürecinde bankacılık sektörünün bir bölümünün büyük zorluklar yaşadığı Basel II’ye kıyasla çok daha yüklü olduğudur. Dolayısıyla sektörün bankaların yaşadığı bu deneyimden ders çıkararak hazır-

lıklara bir an önce başlaması gerekmektedir.

## **Geçiş Sürecinde Bilinmesi Gerekenler**

Neyse ki, sigorta sektörü geniş kapsamlı değişim projelerinin uygulamaya geçirilmesi konusunda Solvency II'ye örnek teşkil edebilecek bazı deneyimlere sahiptir. Başta Uluslararası Mali Raporlama Standartları (IFRS) olmak üzere bu tür girişimler sayesinde edinilen değerli birikim ve deneyim, sigorta şirketleri için Solvency II'de öngörülen uygulamalarla önemli paralellikler taşımaktadır.

### **1. Solvency II Faaliyetlerin Farklı Alanlarının İlişkilendirildiği Etkin Bir Proje Yönetimi ve Ciddi İdari Kararlılık Gerektiren Bir Programdır:**

Solvency II standartları teknik karşılıklardan iç denetime, sermaye ayaklarından (pillar) kurumsal düzenlemelere, mali raporlamalardan sermaye yükümlüklerinin hesaplanmasına kadar pek çok unsuru konu almaktadır. Bu çerçevede şirketlerin öngörülen standartların uygulanması konusunda göstermeleri gereken kararlılık yalnızca mevzuata uyum kaygısından öte, faaliyetlerinin temeline işleyen bir bilinçten kaynaklanmalıdır. Solvency II uygulamaları organizasyonun tüm unsurlarını kapsamakta ve her bir birim için farklı stan-

dartlar öngörmektedir. Ancak değişik faaliyet alanları arasındaki etkileşimi de dikkate aldığı için yoğun bir koordinasyon; organizasyonun tümünü kapsayacak ölçekte olduğu için ise, etkin proje yönetim becerileri gerektirmektedir. Geçmiş deneyimler proje yönetimini gerektirdiği kadar ciddiye almayan şirketlerin mevzuat yükümlüklerini yerine getirme konusunda oldukça zorlandıklarını göstermektedir.

### **2. Sürekli Değişim Gösteren Mevzuata Uyum Sağlayabilecek Esneklikte Mekanizmalar Gerektirmektedir:**

Mevzuata ilişkin yükümlülükler zaten daha önce Lamfalussy planında ayrıntılı şekilde belirtilmiş olduğu için, direktifte şirketlerin yerine getirmesi gereken koşullara dair kapsamlı bir açıklama yapılmamaktadır. Uygulama ve mevzuatla ilgili diğer konulara ilişkin ayrıntıların ise zaman içinde yayınlanması beklenmektedir. Ancak Solvency II'nin kapsamının genişliği göz önünde bulundurulduğunda, geçiş sürecinin bir an önce başlatılmasında fayda vardır. Hâlihazırda tüm kriterler henüz açık şekilde tanımlanmış olmadığı için şirketler hala neye uyum sağlayacakları konusunda net bir fikre sahip değildir. Başarılı bir uyum programının bu zorluğun üstesinden gelebilmek için iki temel özellik taşıması gerekmektedir. Bunlardan ilki

sisteme mevzuattaki gelişmeleri yakından takip edecek ve programı bu gelişmeler çerçevesinde şekillendirecek mekanizmaların entegre edilmesi, bir diğeri ise etkin risk yönetim süreçlerinin uygulamaya konulması olacaktır. Mevzuata uyum kaygısından öte, kendisi için faydalı olabilecek bir program geliştirmeye çalışan şirketlerin başarılı olma şansı çok daha yüksektir.

### **3. Solvency II Uygulamaları Diğer Dönüşüm Programlarıyla Bağlantılı Geliştirilmelidir:**

Geniş kapsamlı projelerin eşzamanlı olarak hayata geçirilmesi sırasında, genellikle projeler arasındaki etkileşim göz önünde bulundurulmadığı için fazladan çaba harcadığı sıklıkla görülen bir durumdur. Bu noktada sigorta şirketlerine önerilen, bilanço ve teknik karşılıklar gibi hususlarda ortak temellere dayanan Solvency II ile IFRS'in 2. Aşama programlarını birbiriyle ilişkilendirerek geliştirmek olacaktır. Şirketler ayrıca teknik fiyatlandırma modelleri gibi diğer programlarını da Solvency II projesiyle koordineli yürütme fırsatlarını araştırmalıdır.

### **4. Hâlihazırda Kullanılmakta Olan Modellemeler Büyüyük İhtimalle Yeterli Olmayacaktır:**

Pek çok sigorta şirketi ken-

dine ait risk modelleme ve risk yönetim süreçlerinden faydalanmaktadır; ancak şirketten şirkete farklılık gösteren risk temelli sermaye modellerinin Solvency II’de öngörülen şartlara ne ölçüde uyum sağlayabileceği şüphelidir. Hâlihazırda her biri farklı kontrol mekanizmaları, süreçler ve kapsamlı aktüeryal ve mali risk yönetim becerileri gerektiren dâhili modellere ilişkin standart bir uygulama söz konusu değildir.

## **5. Veri Kalitesinin Önemi Giderek Artmaktadır:**

Yapılan nicel etki araştırmalarına (QIS-Quantitative Impact Study) göre, sermaye yükümlülüklerinin hesaplanmasında standart formülü kullanan şirketler bile hatırı sayılır miktarda veri talebiyle karşı karşıya kalacaktır. Öte yandan hesaplamalarını dâhili modellere dayandıran şirketler ise, verilerinin standartlara uygun olup olmadığını belirlemek konusunda daha da zorlanacak ve fazladan bir çaba göstermek zorunda kalacaklardır. Verilerin, özellikle de operasyonel risklere ait olanların, derlenmesi sırasında şirketlerin karşısına çıkan en büyük zorluk kullanılabilir, yüksek kaliteli ve uygun miktarda veriye erişim konusundadır. Faaliyetler ve sonuçlarda tutarlılık gibi diğer kriterlerin ise, verilerin polişe sahibi ölçüğe kadar indirgenmiş ve tam kapsamlı bir analizi olanaklı kılacak ölçekte olup olmadığı göz

önünde bulundurularak yeniden değerlendirilmesi gerekecektir.

## **6. 2. Ayak Yükümlülükleri de En Az 1. Ayağa Konu Olan Matematiksel Yükümlülükler Kadar Zorlu Şartlar İçermektedir:**

Solvency II etrafında şekillenen tartışmalar şu ana kadar genellikle 1. Ayakta vurgulanan sermaye yükümlülüklerinin hesaplanmasında kullanılacak standart formül konusunda yapılmıştır. Yükümlülük hesaplamaları kuşkusuz büyük önem taşımaktadır; ancak şu ana kadarki çalışmalarını sadece 1. Ayağa yoğunlaştırmış olan şirketler, yakında 2. Ayak yükümlülüklerinin de güçlüklerle dolu olduğunu fark edeceklerdir. Özellikle risk yönetiminin şirketin kurumsal kültürü ve faaliyet süreçlerinin temel parçası haline getirildiğini, nesnel bir şekilde kanıtlayabilmek başlı başına bir problem haline gelebilir. Bu ayakta öngörülen nitel yükümlülüklerle ilgili hazırlıkları son dakikaya bırakan şirketler yapısal değişim sürecinde önemli sorunlarla karşı karşıya kalabileceklerdir. Buna ek olarak, risk profili ve kurumsal ölçekte kabul görmüş risk tolerans limitleri ve faaliyet stratejilerini konu alan Şirketin Risk Profiliyle Uyumlu Sermaye Yeterliliği Değerlendirmesi (ORSA-Own Risk and Solvency Assessment) de şirketler tarafından hafife alınmaması gereken bir unsurdur. Avrupa

Sigortacılık ve Emeklilik Fonları Düzenleyicileri Komitesi’nin (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors-CEIOPS) yayınladığı risk yönetimine ilişkin son bildiri, bu konudaki görüşlerin zaman içinde nasıl değiştiği ve birçok sigorta şirketinin söz konusu yükümlülüklerini yerine getirirken ne tür zorluklarla karşılaşacağına dair kapsamlı bir açıklama yapmaktadır.

## **7. Süreçlerin Belgelendirilmesi ve Uygun Sonuçlara Ulaşılması Önemli Bir Unsur Olarak Karşımıza Çıkmaktadır:**

Dâhili modellerin oluşturulması birçok şirket açısından çeşitli zorluklar yaratacaktır. Bu süreçte modellerin temel aldığı unsurlar ve kullanılan parametreler de kapsamlı bir şekilde açıklanarak dayanak olarak gösterilmelidir. Model için derlenen verilerin uygun olup olmadığının değerlendirilmesi yükümlülüklerin yalnızca bir kısmını oluşturmaktadır; şirketlerin dâhili modellerini geliştirirken ve süreç, varsayım ve sonuçları belgelendirirken, berber bir mantık zincirine sahip olduklarını gösterebilmeleri gerekecektir.

## **Şimdi Harekete Geçme Zamanıdır**

Sigorta şirketleri uygulamalarını Solvency II mevzuatıyla

uyumlu bir noktaya getirene dek pek çok zorlukla karşı karşıya kalacaktır. Bu süreçte temkinli şirketler Solvency II yükümlülüklerini sadece küçük bir azınlık tarafından gerçekleştirilebilecek bir dizi engel olarak görmek yerine; organizasyonlarını daha verimli hale getirecek değişiklikleri hayata geçirme fırsatı olarak değerlendirmelidir. Solvency II'nin nihai amacının şirketlerin risklerini daha etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve stratejik karar mekanizmalarını etkileyecek dinamikleri çok daha iyi kavrayabilmelerini sağlamak olduğu unutulmamalıdır. Öngörülen de-

ğişikliklerin kapsamının ne denli geniş olduğu düşünüldüğünde, şirketlerin vakit kaybetmeden Solvency II projelerini uygulamaya sokmaları gerekmektedir. Yükümlülüklerin boyutunu kavrayabilmiş pek çok şirket şimdiden çalışma ve proje grupları oluşturmaya başlamıştır. Zira hazırlıkların ertelenmesi sektöre fazladan maliyet getirecek ve başarı şansını azaltmaktan başka hiçbir işe yaramayacaktır. Bu çerçevede son erteleme, kısmi bir rahatlama ötesi, daha etkin bir hazırlık süreci şansı olarak değerlendirilmelidir. Sürecin galiplerinin, Solvency II'yi bir maliyet/fayda bakış açısı-

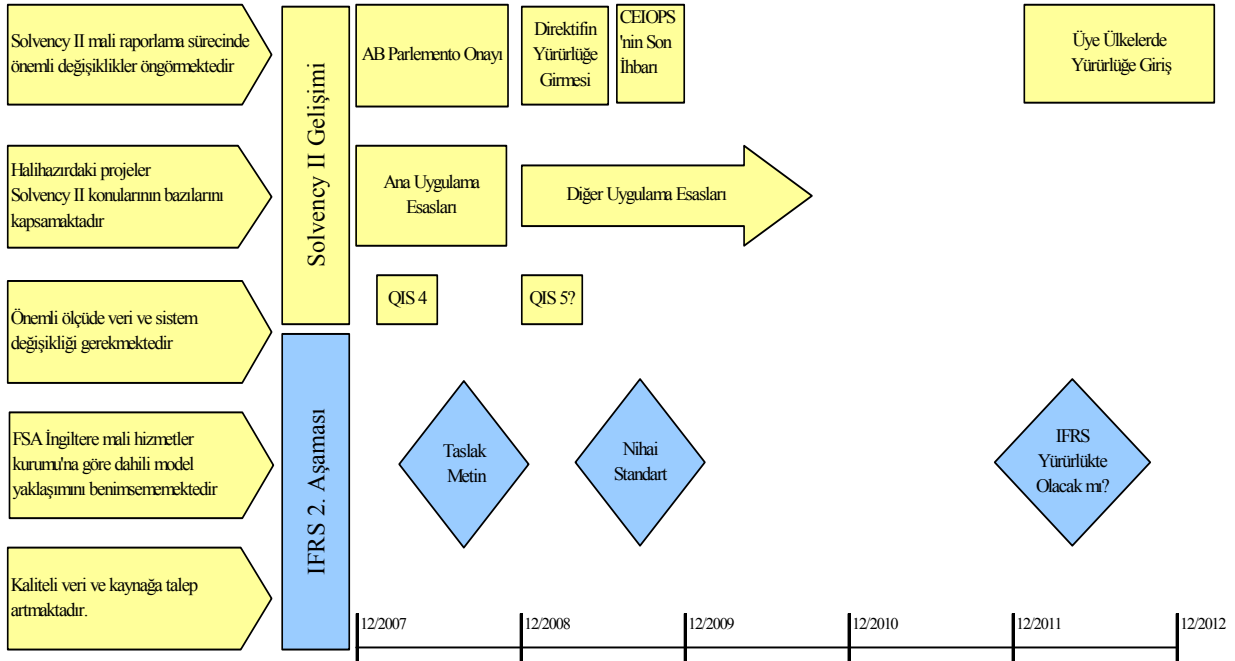
sından bir dönüşüm süreci olarak değerlendiren şirketler olacağı bir kere daha vurgulanmalıdır. Bu şirketler mevzuatın öngördüğü süreç içinde ilerlerken, büyük bir olasılıkla mevzuatın da ötesine geçen bir performans gösterecektir.

Bu noktada cevaplanması gereken soru şudur: “Kazanan taraf siz mi olmak istersiniz, yoksa rakiplerinizi mi kazansınlar?”

*The Review*  
*Aralık/Ocak 2008*

**Çeviren:**  
**Güneş KARAKOYUNLU**

## Neden Şimdi Harekete Geçilmeli ?



*QIS (Quantitative Impact Study): Nicel Etki Araştırmaları*  
*Kaynak: Ernst&Young*

## *Enerji Tesislerinde Artış “Sigorta Şirketleri İçin Ölçüler (Paradigm) Değişiyor”*

*Petrol ve doğal gaz tesislerinde gözlenen artış ve enerji endüstrisinin artan kâr marjlarının, yenileme maliyetleri ve iş durması teminatları üzerinde ciddi etkileri olabilecektir. Sigortalılar ve sigorta şirketleri, maruz kalınan risklerin doğru değerlendirildiğinden emin olmak ve yetersiz kalacak teminatları önlemek için poliçe şartlarını gözden geçirmelidirler.*

*Dünya çapında petrol ve doğal gaz talebi son yıllarda rekor seviyelere ulaşmıştır. Sanayileşmiş ülkelerde sürekliliğini koruyan tüketim ile Çin ve diğer gelişen pazarlarda artan enerji ihtiyacı fiyatların görülmemiş ölçüde yükselmesine neden olmuştur. Bu durum, yıllardır yatırımların düşük olduğu bu endüstri dalına yeni sermaye çekmiş ve dünya çapında petrol, doğal gaz ve petrokimya tesisi inşaatlarında bir patlamaya neden olmuştur.*

*Enerji talebinin dünya ekonomisi üzerindeki büyük etkilerinin yanı sıra, oldukça canlanan petrol ve doğal gaz tesisleri inşaatı piyasasının sigorta sektörüne de bazı etkileri olacaktır. Aşırı talep nedeniyle ortaya çıkan insan gücü, bilgi ve malzeme yetersizliği, enerji tesislerinin yenileme masraflarını da büyük ölçüde arttıracak gibi gözükmektedir. Olası bir hasar durumunda, sigortalıların birçoğu teminatlarının yetersiz olduğunu fark edebilir. Ayrıca artan maliyetler nedeniyle yıpratıcı hasarların (attributional loss) sigorta şirketleri üzerindeki etkisi çok daha fazla olacaktır.*

*Çoğu işletmeci Tazminat sürelerini, uzayan tesis, ekipman temini ve kuruluş/inşa sürelerine göre adapte etmediğinden, İş Durması Sigortalıları da bu durumdan etkilenmektedir. Ayrıca fiyatların artması ve yükselen rafineri paylarının sigortalıların maruz kaldığı risk miktarı üzerindeki etkisi beklenenden fazla olabilir.*

*Bu rapor enerji tesis inşaatlarındaki artışın sigorta endüstrisi üzerindeki etkilerini analiz etmekte, sigorta şirketlerinin ve sigortalıların bu etkilerle ilgili neler yapabileceklerini ele almaktadır.*

**İ**klım değişiklikleri ile ilgili mevcut endişelere rağmen, dünya çapında petrol ve doğal gaz talebi artmaktadır. 2000 ve 2005 yılları arasında dünya çapında petrol tüketimi %9, doğal gaz tüketimi %17 artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde bu eğilim daha da fazladır. Petrol talebi %18, doğal gaz talebi %31 artmıştır.<sup>1</sup> Enerji kaynakları alanındaki rekabetin artması fiyatları hiç olmadığı kadar yükseltmiş ve bu durum da sektörü yatırımcıların gözünde daha çekici hale getirmiştir.

Artan talep ve cazip ekonomik beklentiler, benzeri görülmemiş yatırımlara neden olmuş ve mevcut petrol, doğal gaz ve petrokimya tesislerinin iyileştirilmesi veya yenilerinin yapılmasındaki artışı körüklemiştir. Bu durum özellikle Orta Doğu, Çin, Kanada ve A.B.D. için geçerlidir.<sup>2</sup>

### **Enerji Projelerinin Gerekthirdiği Sermaye Maliyetlerindeki Artış**

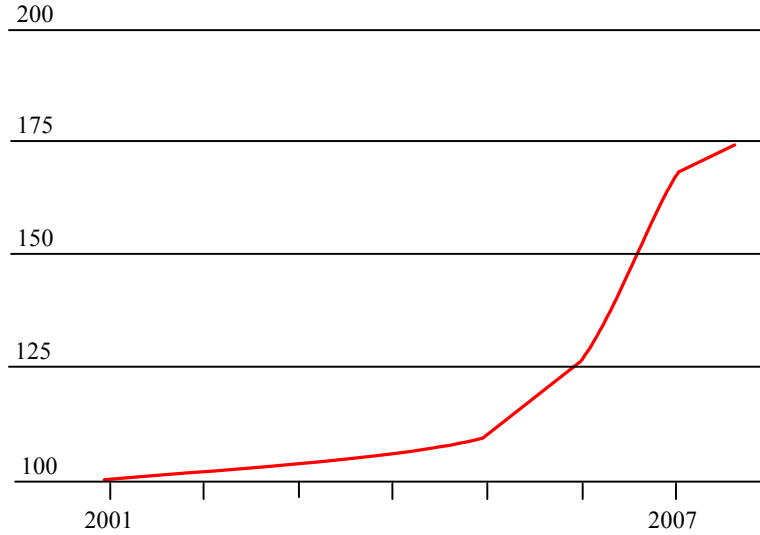
Bu artışın etkileri, tesislerin inşaat masraflarında açıkça gö-

rülmektedir. 2003 yılından bu yana işleme tesislerinin malzeme maliyetleri hatırı sayılır oranda artmıştır. Basınçlı kaplar ve elektrik teçhizatı için bu oran %40, yapı demiri için %60 ve boru malzemeleri için %100'dür.

Aynı zamanda, vasıflı işçiliğe olan yüksek talep nedeniyle dünya çapında ciddi anlamda bir nitelikli mühendis ve inşaat işçisi sıkıntısı yaşanmaktadır. Bu da işçilik ücretlerini yükseltmekte ve hatta projelerin gecikmesine neden olmaktadır. Grafik-1, inşaat maliyetlerinde



**Grafik-1: Sermaye Maliyetlerindeki Artış**



Kaynak: IHS/CERA Sermaye Masrafı İndeksi

**Tablo-1: LNG Tesisleri İçin Maliyet Masrafları**

Yıl	Tesis Adı	Maliyet (ton/yıl)
2004	Qatargas	\$380 ton/yıl
2005	Qatargas	\$540 ton/yıl
2006	Sonatrach Skikda	\$620 ton/yıl
2007	Woodside Pluto LNG	\$1000 ton/yıl

Kaynak: Petroleum Economist, Nisan 2007, sayfa 12

zaman içinde meydana gelen dramatik artışı göstermektedir. Sermaye maliyetlerinin, özellikle 2005'ten sonraki artışa bağlı olarak, 2000 yılından bu yana %80 arttığı görülmektedir. Ancak bu global eğilim bölgeden bölgeye büyük farklılıklar göstermektedir. Orta Doğu, Kuzey Amerika ve Avrupa'da rafineri, doğal gaz ve petrokimya işleme tesislerinin sermaye maliyetleri son yıllarda iki katına çıkmıştır. Ancak Güney Amerika, Avustralya ve Asya'nın bir kısmında bu artış oranı %25 ile %50 arasındadır.

Çin, Rusya ve Orta Asya'daki sermaye maliyet artışı, yerel işgücünün kolay bulunabilmesi nedeniyle daha düşüktür.

Bazı sektörler diğerlerine oranla daha dramatik bir artış yaşamışlardır. Tablo-1'de de görüldüğü gibi, 2000 yılından beri likit doğal gaz (LNG) tesislerinin sermaye maliyetleri dünya çapında ton başına 200 \$'dan 600 \$'a yükselerek üç katına çıkmıştır.

Sermaye masraflarındaki enflasyon, bölgesel ve sektörel faktörlere ek olarak yer ve çevresel faktörler gibi projeye öz-

gü şartlardan da etkilenmektedir (Woodside Pluto LNG tesisinin yüksek maliyetinin nedenleri Tablo 1'de yer almaktadır).

## Maddi Hasarların Yenileme Değerleri Üzerindeki Etkileri

Maliyetlerdeki artış, bir yangın veya patlama durumunda işleme tesislerinin tamiri veya yenilenmesi ile ilgili maliyetler üzerinde muhtemelen etkili olacaktır. Beyan edilen değerler artık güncel yenileme değerlerini yansıtmadığından –özellikle de büyük bir hasar veya tam zıya halinde– sigortalının teminatı yetersiz kalabilir.

İnşaat sektöründeki maliyet artışları, ekspertiz konusu olmuş değerlerdeki kısmi hasarların öncesine kıyasen daha yüksek maliyetlere ulaşmasına ve dolayısıyla yıpratıcı hasarların (attritional loss) etkisinin artmasına neden olacaktır. Bu durum parasal muafiyetlerin etkisini azaltmakta ve dolayısıyla sigorta şirketlerinin hasar ödeme sıklığını ve yükünü artırmaktadır.

## İnşaatlarda İptal ve Gecikmeler

Planlanan projelerin maliyeti o kadar artmıştır ki, bazıları artık gerçekleştirilemez hale geldiğinden küçültülmüş, ertelenmiş, hatta iptal edilmiştir.<sup>3</sup> Müteahhitlerin sipariş defterleri doludur ve bu nedenle

**Tablo 2: İşleme Ekipmanları ve Tesis İnşaatları İle İlgili Teslim Süreleri**

Ekipman/Tesis	2005 öncesi Teslim Etme Süresi (Ay)	2007 Teslim Etme Süresi (Ay)	Min/Max Artış (%)
Yüksek basınçlı ve kalın çeperli kaplar	18	30	+67
Temel rotasyon ekipmanı	15-18	24	+30 / +60
LNG tankları	18-24	36	+50 / +100
İşleme üniteleri	18-24	36	+50 / +100
LNG tesisleri	24-30	36	+20 / +50
Geniş üretim tesisleri	24-30	48	+60 / +100
Büyük entegre offshore platformları	24-36	48	+33 / +100
Büyük trafolar <250 MVA	6	12	+100
>250 MVA	9-12	18-24	+50 / +167

*Kaynak: Aon Global Risk Consulting (2007). BI ve DSU Tazminat Süreleri İle İlgili İnceleme; Chemical Week (2/5/2007), 19*

büyük şirketler küçük projeler için ihaleye girmeye daha az meyillidir. İnşaatlardaki artış, enerji tesisleri için gereken özel ekipman ve malzemelerde sıkıntı yarattığından, halen devam eden projelerde genellikle önemli gecikmeler yaşanmaktadır. Tablo 2’de görüldüğü gibi, çoğu inşaat malzemesi için teslim süresi iki katına çıkmıştır; bu süre 48 aya kadar çıkmaktadır. Bu gecikmeler İş Durması Sigortalarını ciddi şekilde etkilemektedir. Bazı işletmeciler Tazminat sürelerini 36-48 aya çıkarmış olsalar da, hala çoğunun Tazminat süresi genellikle 24 aydır. Tablo-2’de görüldüğü gibi büyük bir hasar olması veya kritik bir ekipman hasarı durumunda bu süreler, işletmecilerin sigortalarını son derece yetersiz kılabilir. Avrupalı büyük bir polimer üreticisinin verdiği bilgiye göre günümüz piyasa koşullarında büyük bir tesis kuracak bir müteahhit bulmak en az altı ay al-

maktadır.

### Fiyatlar ve Rafineri Payları

İş Durması Sigortaları açısından problem yaratan diğer bir etken ise son beş yıl içinde iki, hatta üç kat artarak rekor seviyelere ulaşan ham petrol ve doğal gaz fiyatlarıdır (Grafik-2). Bu fiyat artışlarının sigorta şirketleri üzerindeki etkisi, yakın zamanda Kuzey Amerika’daki bir tesiste gerçekleşen bir yangın hasarı ile örneklendirilmektedir. Burada asıl hasar üç haneli milyon dolarlarda iken, tesiste oluşan kesintinin neden olduğu hasar, 1 milyar ABD Dolarından fazla olmuştur. İş durmasının neden olduğu bu hasar, kısmen bu şirketin yüksek paylarıyla bağlantılı olmakla beraber, ham petrol fiyatındaki beklenilmeyen artıştan da etkilenmiştir. Kesinti dönemi sırasında ham petrol fiyatları, İş Durması Sigortasında tahmin edilen fiya-

tın iki katından fazla olmuştur. Yeniden inşa sırasında daha da artan fiyatlar gerek sigortalının, gerekse sigorta şirketinin beklediğinden çok daha büyük bir iş durması hasarına yol açmıştır.

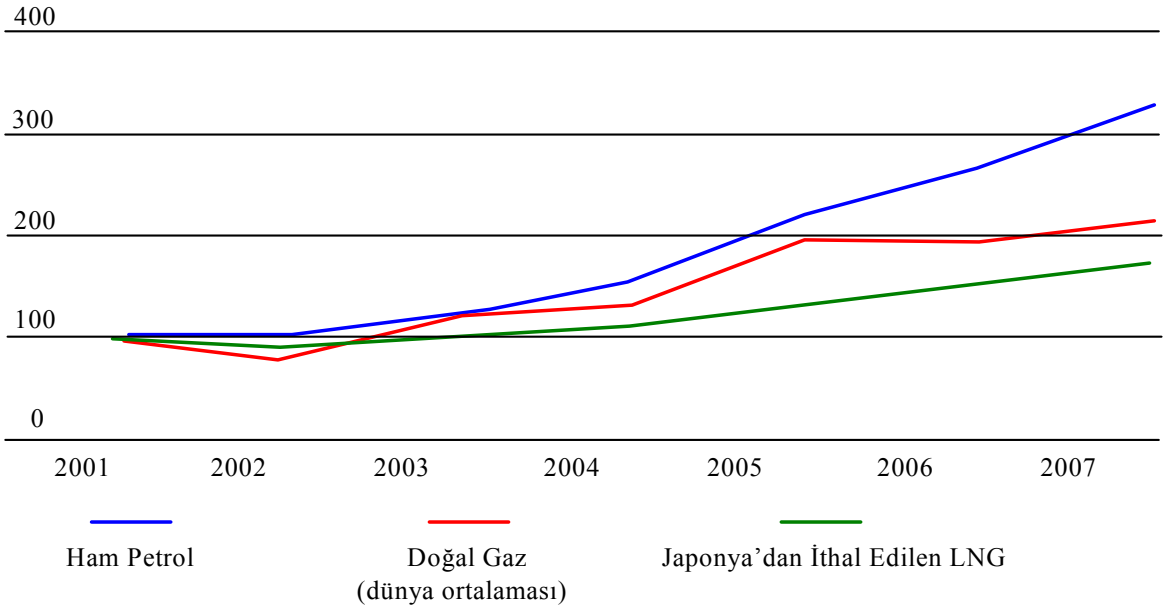
Çeşitlilik göstermekle beraber, ilgili rafineri payları da yer ve tarihe bağlı olarak önemli ölçüde yükselmiştir. Örneğin ABD’de petrole olan talep üretim kapasitesinden fazladır ve bu durum Mayıs 2007’de rafineri payını varil başına 29 \$’a kadar çıkarmıştır.<sup>4</sup>

### Önemli Sorular

Aşağıdaki sorular, sigorta şirketleri ve sigortalıların enerji tesislerindeki artışın etkileriyle baş etmelerinde yardımcı olacaktır:

- Projenin sahibi sigortalı, değerlendirme departmanı veya profesyonel bir eks-

**Grafik-2: 2001'den Bu Yana Doğal Gaz ve Petrol Fiyatları**



Kaynak: BP, Dünya Enerjisi İle İlgili İstatistik İnceleme (2007); 2001=100

per/müteahhit tarafından güncel bir değerlendirme yapılmış mıdır?

- Değerlendirme, yenileme masrafları ile ilgili olarak tesise özgü ve bölgesel değişiklikleri yansıtmakta mıdır?
- Hasar sonrası yaşanacak masraf artışları için yeterli karşılık ayrılmış mıdır?
- Mümkün En Yüksek Hasar (MPL-Maximum Possible Loss) rakamı, en son değer, paylar ve petrol fiyatlarını yansıtmakta mıdır?
- İş durması teminat limitleri sigorta süresi için uygun mudur?
- Tazminat süreleri, tesis ve ekipmanların temin edilme

süreleri karşısında yeterli midir?

- Kritik ekipman listesi ve yedek parça stokunu belirleyecek güncel bir inceleme yapılmış mıdır?

### Yakın Zamanlı Bir Yenileme Örneği

2007/2008 yenilemeleri sırasında teslim edilen bir LNG tesisi örneği, tesis masraflarındaki artışların iş kabulü üzerindeki etkilerini göstermektedir. Mal hasarları ile ilgili sigortalı değer, tesisin yıllık 4,3 milyon tonluk kapasitesi düşünülerek, 1 Milyar ABD Doları, yani yıllık ton başına

235 ABD Doları olarak belirlenmiştir. Ancak LNG tesis masrafları şu anda yıllık ton başına 600-1000 ABD Doları civarındadır. (Bkz. Tablo-1) Dolayısıyla tesis, güncel yenileme değerleri göz önüne alındığında 3-4 kat düşük değerlendirilmiştir. Tablo 3'te görüldüğü gibi Swiss Re'nin güncel değerlere dayanarak hesapladığı Mümkün En Yüksek Hasar (MPL), ilk piyasa raporundaki rakamın neredeyse 10 katıdır.

Tesis, sigorta piyasasında, piyasa raporunda yer alan tahmini MPL miktarının üç katı değerinde bir limitte (maddi zarar/iş durması hasar başına)

**Tablo-3: Örnek LNG Tesisine Ait MPL Tahminleri**

Piyasa Raporu-Mal Hasarlarıyla İlgili MPL	190 m. US\$
Swiss Re-Açıklanan Değerlere Göre Mal Hasarlarıyla İlgili MPL	540 m. US\$
Swiss Re- Güncel Yenileme Masraflarına Göre Mal Hasarlarıyla İlgili MPL	1.420 m.US\$

plase edilmişti. Bu da sigortalının zaten büyük bir hasar durumunda oluşabilecek yenileme masrafı artışlarıyla ilgili bir endişe taşıdığını göstermektedir.

## Öneriler

Sigorta şirketleri ve sigortalıların enerji tesisi inşaatlarındaki artışın ortaya çıkardığı risk miktarında oluşan değişiklikleri dikkate alması gerektiği açıktır. İlgili risklerin hızı göz önüne alındığında, güncel yenileme masraflarını yansıtacak bir değerlendirme yapılması çok önemlidir. Çünkü bu masraflar, bu raporda anlatılan maliyet artırıcı faktörlerden etkilenabilir. Özellikle tesise özgü ve bölgesel değişiklikler tamir ve yeniden inşa masraflarının belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Sigortalı değer, MPL, muafiyet ve prim belirlenmesinde esas, yeniden değerlendirme olmalıdır.

Ancak sadece geçmiş masraf artışlarına bakmak da yeterli olmayacaktır. Vasıflı işçi ve müteahhitler de bir endişe konusudur ve inşaat masraflarındaki artışın en az beş sene daha sürmesi beklenmektedir.<sup>5</sup> Dolayısıyla gelecekte oluşabilecek hasarlar sonrasında meydana gelecek masraf artış-

ları da dikkate alınmalıdır.

İş Durması Sigortalarında Tazminat limitlerinin makul olduğundan emin olmak için Tahmini En Yüksek Hasar Miktarı, son değerlendirmeler, paylar ve petrol fiyatlarına dayandırılmalıdır. Tazminat süreleri, işleme tesislerinin ve önemli ekipmanın güncel teslimat süreleri dikkate alınarak incelenmelidir. Bu bağlamda, kritik ekipmanın ve önemli yedek parça stokunun güncel listelerinin oluşturulması son derece önemlidir. Tesiste veya piyasada gerekli malzemelerin bulunabilirliği durma sürelerini etkileyecektir.

Enerji tesis inşaatlarındaki artışa bağlı olarak hızla artan masraflar, sigorta şirketleri ve sigortalılar açısından belirsizliği artırmıştır. Teminatlar ve maruz kalınan risk miktarları arasındaki fark enerji endüstrisi için büyük bir tehdit unsurudur. Büyük bir hasar olması veya iş durması halinde bu endüstri kolu kendini yetersiz sigortalanmış bulabilir.

Ayrıca sigorta şirketleri artmakta olan riske maruz değerleri karşılamaya yetecek prim almamaktadır. Şeffaflık, doğru fiyatlama ve yeterli teminatın sağladığı güvenlik her iki tarafın da avantajına olacaktır.

## Dipnotlar:

<sup>1</sup> Enerji Bilgi Yönetimi, A.B.D. Enerji Bakanlığı (10/2007), Uluslararası Yıllık Enerji Raporu 2005: Enerji Türüne ve Seçilen Ülke Gruplarına Göre Dünyada Enerji Tüketimi 1980-2005

<sup>2</sup> Enerji ile ilgili konularda daha fazla bilgi almak için Swiss Re'nin güncel risk diyalogları üzerindeki yayınına bakabilirsiniz: "Enerji Konusunda Geleceğimiz: Ekonomik, jeopolitik ve risklerle ilgili sorunlar açısından."

<sup>3</sup> Downstreamtoday.com (3/2007), Masraflardaki Enflasyon Enerji Projelerini ve Kapasite Planlarını Değiştiriyor

<sup>4</sup> Oil & Gas Journal istatistikleri. Online araştırma merkezi: [www.ogjonline.com](http://www.ogjonline.com)

<sup>5</sup> Petroleum Economist 2007

**Swiss Reinsurance Company  
Focus Report, 2007**

**Çeviren: Ekin ZARAKOL**

## Güvenilirliği Sorgulanan Rating Kuruluşları

*ABD subprime piyasasında yaşanan kriz, rating kuruluşlarını Atlantik'in her iki yakasından yönetilen suçlamalarla karşı karşıya bırakmıştır. Helen Yates, sektörün ratinglere duyduğu güvenin sorgulanıp sorgulanmaması gerektiğini değerlendirmektedir.*

**B**üyük Buhran döneminde kalma sahnelerdeki gibi, müşteriler, İngiltere'deki Northern Rock şubeleri önünde saatlerce süren uzun kuyruklar oluşturmuşlardır. Bankalara yapılan bu inanılmaz hücum ve Merrill Lynch, Citigroup gibi bankacılığın devlerinin yakın zamanda yaşadıkları kriz, küresel kredi piyasasında yaşanan çadırdamanın birer sonucudur. Nihai sonucun ne olacağını kimse bilememektedir. Bazı kesimler, diğer devleri de yıkılmanın eşiğine getirecek küresel bir bunalımın kapıda olduğu yönünde spekülasyonlar yapmaktadır. Nihayetinde, birileri bu suçu üstlenmek zorunda kalacaktır.

Bermuda merkezli bir reasürans şirketinin CEO'su "krizin çıkmasında parmağı bulunanlar sınavdan başarısız oldukları halde, yine paranın kontrolünü kimseye kaptırmamaya çalışacaklar" şeklinde suçlamada bulunmaktadır.

Subprime (ikincil piyasa) krizi, rating kuruluşlarının işlerini yapmakta başarısız oldukları yönünde sert ithamların ortaya atılmasına yol açmıştır. Rating kuruluşları, diğer konuların yanı sıra, en yoğun suçlamaları sermaye piyasalarında işlem gören subprime menkul kıymetlerini (subprime securities) çok yüksek derecelendirmiş olmaları ve piyasa çöküşüne geçme yolundaki ilk sinyalleri verdiğinde yeterince hızlı tepki vermemiş olmaları nedeniyle almaktadırlar.

Fitch Ratings Grup Direktörü ve Sigorta Sektörü Global Başkanı Keith Buckley'e göre, sigorta ve reasürans sektörünün fırtınayı hafif atlattığı beklenmektedir. Bununla beraber, rating kuruluşlarının fikirlerinin bu kadar yoğun dikkate alındığı bir sektör için, subprime krizinin ardından bazı soruların gündeme gelmesi de son derece normaldir. Endişe verici menfaat çatışmaları söz konusudur? Nihayetinde,

ratinglerin de ötesinde, kararların şekillendirilmesi hususuna daha titizlikle mi yaklaşılmalıdır?

### Bir Çöküşün Öyküsü

Subprime kredi piyasası, ABD'de belirli bir düzenlemeye tabi olmaksızın kredi verme konusunda uzmanlaşmış kuruluşlar tarafından, kredi notu düşük (kredi geçmişi olumsuz) olan müşterilere mortgage kredisi (ipotekli konut finansman kredisi) tahsis edilen bir piyasadır. Temerrüt riskinin oldukça yüksek olması sebebiyle, üstlenilen riskler sermaye piyasalarına aktarılmaktadır. Riskler bir araya toplanmakta, menkul kıymetleştirilmekte ve ardından varlığa dayalı menkul kıymet veya mortgage'a dayalı menkul kıymet şeklinde yatırımcılara transferi sağlanmaktadır. Belli bir süre için, düşük faiz oranları ve hızla artan konut fiyatları piyasanın büyümesine katkıda

bulunmuştur.

Faiz oranlarının düşük seyrettiği bir ortamda, ortalamasının üzerinde getiriler peşinde koşan yatırımcılar bu yüksek getirili ürünleri memnuniyetle karşılamışlardır. Bu ürünler, Hedge Fonlarla birlikte, bilhassa popüler hale gelmişlerdir. Menkul kıymetleştirmeler (Securitisations) veya teminat karşılığı borçlanma yükümlülükleri (CDOs-Collateralised Debt Obligations), rating kuruluşlarının etkinlik hanesine yeni bir kalem daha eklenmesini sağlamıştır. Bu karmaşık ve borç oranı yüksek ürünlerin ratinginde, daha fahiş fiyatların uygulanabilmesi mümkün olabilmektedir. Sadece 2004 ve 2005 yıllarında değeri 1 trilyon \$'a varan subprime mortgage kredisi tahsis edilmiştir. Bu değer ABD'deki mortgage piyasasının %10'unu temsil etmektedir. Böylece bu gidiş, balon patlayınca dek devam etmiştir. 2005 Kasım sonu itibarıyla, konut fiyatları düşüşe geçtiğinde, subprime ürünlerine ilişkin uyarı sesleri de yükselmeye başlamıştır. 2007 baharıyla birlikte, piyasa nihayet, büyük bir gürültüyle çökmüştür (Bkz. Tablo). Sigorta Enformasyon Enstitüsü (Insurance Information Institute) Başkanı ve Baş Ekonomisti Bob Hartwig, sigorta şirketleri, bankalar veya emeklilik fonu kuruluşlarından oluşan çoğu yatırımcının subprime mortgage'larına dayalı menkul kıymetlerin olması gerekenden çok da-

ha yüksek şekilde derecelendirilmesinin kurbanı olduğunu ileri sürmektedir.

New York'ta yaşayan bir bankacının, çevrimiçi bir paylaşım sitesinde yaptığı yorumda subprime piyasaların öyküsü şöyle özetlenmektedir: "Harsarlar netleşip, gereken dersler alındığında, sahtekârlık yapanlar hapis cezalarını çekerken, gelecek nesil ekonomi okulu öğrencileri menkul kıymetleştirmenin 'harikalarını' ve verdiği zararı öğrenmekle meşgul olacaklardır. Bu durum, onlar, bu sistemi icat eden küresel bankalarda çalışmak üzere piyasaya çıkmadan önce gerçekleşecektir. Belki de, sınıfın en parlak öğrencisi, ne parası, ne de gelirini ispat edecek belgesi olan konut sahipleri için çıkarılmış ve aslında tam bir yalan olduğu halde, her türlü darbeyle dayanıklı AAA notu ile derecelendirilmiş düşük dereceli subprime mortgage tahvillerinin, Wall Street büyücüleri sayesinde nasıl dilimler halinde rastgele paylaştırıldığını açıklayabilecektir".

## **Kurşun Geçirmez AAA Ratingleri**

Bermuda Merkezli Reasürans Şirketinin CEO'su, "Derecelendirme kuruluşları krizin ortaya çıkmasında başı çeken kesim olmakla kalmamış, daha en başta tüm bu sistemin kurulmasına da öncülük etmiştir" ifadesinde bulunmakta ve şöyle devam etmektedir: "Nihayetin-

de ratingler olmasaydı, bu menkul kıymetlerin ortaya çıkması ve piyasada barınması söz konusu olamazdı". Kendisi, derecelendirme kuruluşlarını ve bankaları, yapay sermayenin yaratılmasında hileli bir işbirliği içerisine girmiş olmakla suçlamaktadır. En çok öfkelenildiği konu ise, bazı kuruluşların subprime menkul kıymetlerinin derecelendirilmesi karşılığında talep ettikleri fiyatlardır. Subprime mortgage'larının derecelendirilmesi işleminin çok karmaşık olması gerekçesiyle normalin iki katı ücret uygulandığını belirtmekte ve bazı durumlarda alınan ücretlerin bu kuruluşlar için milyarlarca dolar değerinde ek gelir anlamına geldiğini ifade etmektedir.

Avrupa Komisyonu, geçtiğimiz aylarda, rating kuruluşlarını teftiş etmekte olduğunu duyurmuştur. Bu teftiş programının, özellikle sermaye piyasalarında işlem gören mortgage kıymetlerine ve subprime piyasasına yönelik olmak üzere yönetim, menfaat çatışmalarının nasıl yönetildiği, kaynak yaratımı, kredi notu değişiklikleri (ratings migration) gibi konuları kapsamaması planlanmıştır.

ABD'de Sermaye Piyasası Kurulu (Securities and Exchange Commission), rating kuruluşlarının, tahvil ihraç eden ve satın alanların etkisi altında kalarak, CDO ve diğer subprime menkul kıymetlerine ilişkin riskleri görmezden gelip gelmediklerini araştırmaktadır. Söz konusu

araştırma, aynı zamanda, rating kuruluşlarının menfaat çatışmalarının idaresinde önceden tespit edilen prosedürlere uyup uymadıkları konusu üzerine de yoğunlaşmaktadır.

Diğer yandan, yasal takip işlemleri de başlamıştır. Bir Moody's hissedarı, açtığı davada, rating kuruluşunun, subprime mortgage'larına dayalı tahvillere aşırı derecede yüksek ratingler verdiğini yatırımcılardan gizlediği iddiasında bulunmakta ve söz konusu davanın kollektif bir boyut kazanması yönündeki girişimlerine de devam etmektedir. Rating kuruluşunun üçüncü çeyrek kâr sonuçları, analistlerin tahminlerinin gerisinde kalmış ve hisse senedi fiyatı %3 oranında düşüş kaydetmiştir. Finansal analistler, bu durumun kredi piyasalarına olan duyarlılıktan ileri geldiğini ifade etmişlerdir.

Moody's analistleri, Reasürans piyasasının Eylül ayındaki Monte Carlo Buluşması'nda, subprime piyasasında yaşanan çöküşün şirketin itibarını ne oranda etkileyeceği sorusunu yanıtlamaktan kaçınmışlardır. Standard&Poor's ve Moody's yetkilileri verdikleri diğer beyanatlarda, hatanın kendilerinden kaynaklanmış olması durumunu kesin bir dille reddetmişlerdir. Standard&Poor's Kredi Pazarlama Hizmetlerinden Sorumlu Başkan Vekili Vickie Tillman, "Rating Kuruluşlarını Suçlamayın" başlıklı beyanatında, S&P'un

rating yaparken, gücünü, en uzun vadeli değerleri olarak niteliği itibar ve doğruluk ilkelere aldığını, adil, tarafsız ve bağımsız olmaya dayanan yaklaşımların dışında hareket etmenin basiretsizlik olacağını ifade etmektedir. Söz konusu ithamların, rating kuruluşlarınca yürütülen faaliyetlerin yanlış anlaşılmasından kaynaklandığını dile getirmektedir.

## Bir Suçlu Aramak

Piyasada her çalkantı yaşandığında, birilerini suçlu olarak göstermek kaçınılmaz mıdır? Hoş olmayan bir sürprizin ardından mutlaka bir suçlu aramak ne yazık ki insanın doğasında vardır. Aynı durum, Katrina Kasırgası'nın ardından felaketin boyutlarının ve olağanüstü maliyetinin tahmin edilmesinde başarısız bulunan katastrofik model uzmanları için de söz konusu olmuştu. Integro Brokerlik'in Uluslararası Sigorta ve Reasürans Faaliyetlerinden Sorumlu Birim Yöneticisi Julian Samengo-Turner, "Risk modelleme işi gibi, derecelendirme faaliyetleri de, ne yazık ki, tam anlamıyla bir bilim niteliği taşımamaktadır," yorumunda bulunmaktadır. "Her olay birbirinden az da olsa farklıdır ve birçok açıdan doğru algılanabilmeleri mümkün değildir. Olay gerçekleşip, tahminlerin hatalı olduğu ortaya çıktığında, doğal olarak tahmini yapan kişiler çarmıha gerilmekte ve ne

yazık ki yalnızca yaptıkları hatalar ile anımsanmaktadırlar. Çünkü doğru yapılan işler haber değeri taşımamaktadır." Samengo-Turner, menfaat çatışmalarından korkulmaması, fakat menfaat çatışmalarının çözümlenmesi konusunda titiz ve uyanık olunması ve bu konuda mümkün olduğunca şeffaf davranılması gerekliliğinin altını çizmektedir. Ayrıca rating kuruluşlarının yaptıkları işten para kazanması engellenmediği takdirde, bu kuruluşların yetenekli elemanlara ve yeterli kaynağa sahip olmasının da mümkün olamayacağını ilave etmektedir.

Hartwig, sergilenen bu tavırla, bir yere varamayacaklarını ifade etmekte ve şöyle devam etmektedir: "Şirketler, rating kuruluşlarını kendilerini fazlasıyla etki altında bırakmakla suçlamaktadırlar, fakat daha öncesinde benzer durumlar yaşandığında da bu kez suçlama konusu rating kuruluşlarının yeterince ikna edici olamamalarıydı. Bu nedenle suçlamaların yönü duruma göre değişebilmektedir." Hartwig, her yıl binlerce rating açıklamasının yapıldığı düşünüldüğünde, bazılarının hatalı olmasının kaçınılmaz olacağını ifade etmektedir. "Bazı durumlarda alenen hatalı ratinglere tanık olduğumuz halde, rating kuruluşları genel olarak bunların doğru olduğunu söylemektedirler."

Keith Buckley (Fitch), yapılacak tetkikleri, böylesi büyük

bir piyasa çalkantısından sonra son derece doğal bir hareket tarzı olarak görmekte ve şunları söylemektedir: “Kredilerle ilgili bir sorun çıktığında işin içinde olan tüm tarafların incelemeye alınması son derece alışılmış bir durumdur. İnsanların rating kuruluşları ve faaliyetleri hakkında sorular sormasının doğal olduğunu düşünüyorum. Bu tutum gayet normal ve anlaşılır bir şeydir. Zaten, bizim de yapmaya çalıştığımız bu soruları mümkün olduğunca yanıtlamaya ve elimizden geldiğince şeffaf olmaya gayret etmektir.”

Subprime piyasasının çökmesinin yarattığı şok ve rating kuruluşlarını hedef alan öfke, yatırımcıların hissettiği sorumluluğun bir ölçüde sapsmasına mı neden olmaktadır?

## **Tüm Ratingler Aynı Şekilde mi Belirlenmektedir?**

Rating kuruluşları, kredi ratinglerinin, ratingi yapan kuruluşun fikri olduğunun özellikle altını çizmektedirler. Hartwig, ABD’de fikirlerin ifade özgürlüğü kapsamında anayasal düzenlemeyle koruma altına alınmış olmasına dikkati çekmekte ve şöyle devam etmektedir: “Ratinglerin yalnızca kendi fikirleri olduğunu söyleyip, ardından hatalı ratingten ötürü dava edildiklerinde yine aynı şekilde bunun bir fikir olduğu savunmasını yapacaklardır.”

Tıpkı Katrina sonrası eleştiri-

rilerde katastrofik modelleme kuruluşlarının hedef alınmış olması gibi, rating kuruluşları, bu durumun “kötü işçi kullandığı aleti sorumlu tutar” yaklaşımı ile aynı olduğunu ileri sürmektedirler. S&P, rating süreci ve ratinglerin hangi amaca hizmet ettiği hususunda ilgili tarafları bilgilendirebilmek amacıyla web sitesine yeni bir bölüm eklemiştir.

Buckley, “Ratinglerin tam olarak neyi ifade ettiği veya etmediği hususunda yeterince bilgi sahibi olmayan kullanıcılar söz konusu olabilir,” yorumunda bulunmakta ve gündemdeki araştırmaların, yanlış anlaşılmaya müsait alanların tespitine yönelik sağlıklı bir tartışma fırsatı yaratacağını düşünmektedir. Buckley, ratinglerle, menkul kıymetlerin piyasa değerlerindeki değişimlerin ifade edilmediğini, bilhassa temerrüt ihtimalinin ortaya konulmaya çalışıldığını dile getirmektedir.

Bir diğer yaklaşım da, subprime yatırımcılarının işlerine daha titizlikle yaklaşmaları ve böylelikle ratinglere daha az itibar etmeleri gerektiği üzerinedir. Bu dersler sigorta ve reasürans satın almalarına uyarlandığı takdirde, satın alma durumundaki kişilerin de benzer şekilde davranmaları gerektiği ortaya çıkmaktadır. Samengo-Turner, “AAA ratingli bir tahvil oldukça yüksek kazanç getirdiğinde, birileri bu tahvili devlet tahvili gibi düşünür, hâlbuki değildir ve siz de ol-

madığınızı bilirsiniz” ifadesinde bulunmaktadır.

Samengo-Turner, piyasanın alması gereken çok açık dersler olduğuna inanmaktadır: “Fiyatların düşük olduğu bir piyasada, taraflar pozisyonlarını ucuz reasüransla dengelemeye çalışacaklardır. Ne var ki, ucuz reasürans, kötü reasürans hizmeti anlamına gelmez. Fakat piyasada bir şirketin çok düşük fiyatlarla büyük teminatlar verdiğine şahit olursanız, deneyimli alıcılar, karşı tarafın ratingi ne olursa olsun belli miktarlarda iş devretme eğilimine girerler.” Samengo-Turner, ilk başta temkinli bir yaklaşım sergileyip, reasürörünün kredi notunun iyi olmasına güvenenlerin ileride hoş olmayan bir sürprizle karşılaşabilecekleri konusunda uyarıda bulunmaktadır: “Bir kredi notuna sahip olunması, portföy yöneticisini işine gereken hassasiyet ve titizliği gösterme yükümlüğünden kurtaramaz.” Diğer yandan, Hartwig konuyla ilgili şunları söylemektedir: “Yalnızca ratinglere güvenmek, bazı şeyler ters gittiğinde, sizi yönetim kurullarının incelemelerinden tek başına korumaya yetmez. Başarılı portföy yöneticileri, işlerine gereken titizliği göstermek durumunda olduklarından, asla tek bir ratinge güvenmezler. Başarılı risk yöneticileri de, keza, sigortacılara tahsis edilen teminatı değerlendirirken, tek bir ratingten yola çıkmazlar.”



## Tablo: Adım Adım Subprime Krizi

<b>2005 Ağustos'undan, 2006'ya kadar:</b> Yükselen borçlanma maliyetleri, ABD konut piyasasını etkilemeye başlamıştır. Subprime mortgage'larında temerrüt durumu artmıştır.
<b>2 Nisan 2007:</b> Subprime piyasasına borç veren New Century Financial, mali destekçileri tarafından milyarlarca dolar değerinde batık krediyi geri satın almaya zorlanmasının ardından, iflas başvurusunda bulunmuştur.
<b>18 Temmuz 2007:</b> Bear Stearns, batmaktan kurtardığı iki Hedge Fonundan parasını geri almasının mümkün gözümediğini yatırımcılara duyurmuştur.
<b>27 Temmuz 2007:</b> Subprime piyasasındaki çöküş küresel borsaları da etkilemeye başlamıştır. Dow Jones, 5 seansta %4,2 puan gerilemiştir ve bu, geçen 5 yıl zarfında bir haftada kaydedilen en yüksek düşüş olmuştur.
<b>6 Ağustos 2007:</b> ABD'nin en büyük bağımsız konut kredisi sağlayıcılarından biri olan American Home Mortgage iflas başvurusunda bulunmuştur.
<b>9 Ağustos 2007:</b> Fransız Bankası BNP Paribas ve Hollanda Bankası NIBC'nin büyük ölçüde subprime işleri olduğunu açıklamalarının ardından, Avrupa Merkez Bankası, piyasaya 95 milyar € değerinde likidite enjeksiyonu yapmıştır.
<b>17 Ağustos 2007:</b> ABD Merkez Bankası, bankaların kredi sorunları ile baş etmelerine yardımcı olmak amacıyla, bankalara verdiği borç faizini çeyrek puan indirmiştir.
<b>26 Ağustos 2007:</b> Batmanın eşiğine gelen bölgesel Alman bankası SachsenLB'nin, en büyük bölgesel banka olan Landesbank Baden-Wuerttemberg'e hızlı şekilde satışı gerçekleştirilmiştir.
<b>13 Eylül 2007:</b> Bank of England tarafından İngiliz Yapı Kooperatifi Northern Rock'a, acil yardım fonu (ödenegi) sağlanmıştır. Bu gelişme müşterilerin birikimlerini kaybetme korkusuyla bankaya hücum etmesine neden olmuştur.
<b>24 Ekim 2007:</b> Merrill Lynch, 3. çeyrek sonuçlarında subprime krizi nedeniyle 8 milyar dolar kayba uğradığını duyurmuştur.

*Kaynak: Global Reinsurance*

Hartwig, şu anki incelemeler sonucu, konuyla ilgili herhangi bir sorumluluk ya da sorumlu tespit etmenin mümkün görünmediğini, ancak bu incelemelerin herşeyden önce açıklama şartlarına yönelik hassasiyeti daha da artıracığını tahmin etmektedir. Bu özelliklerle, Bermuda merkezli reasürans şirketinin CEO'sunun çok hoşuna gidecek bir durumdur. Kendisi konuyla ilgili şu yorumu yapmaktadır: "Kuralları kendileri belirliyorlar, federal gözetim mevcut değil ve belki

de asıl sorun bu. Bankalar da, rating kuruluşları da tonlarca para kazanmaktalar ve yatırımcılar da bu ratinglere güvenmekte. Çünkü ne yaptıklarını bilseler, ratinglere de ihtiyaçları olmayacak."

Açıkça anlaşılmaktadır ki, ABD Sermaye Piyasası Kurulu veya Avrupa Komisyonu hata yapıldığına dair bir kanıt elde ederse, bunun çok dramatik sonuçları olacaktır. Samengo-Turner'ın şu saptaması ilginçtir: "Rating kuruluşlarının doğruluklarından şüphe edildiği

anda, faaliyetleri derhal çöküşe geçecek ve 'itibar zedeleyici kuruluşlar' haline geleceklerdir."

**Global Reinsurance**  
**Kasım 2007**

**Çeviren: Burcu AYTEN**

## *Sigorta ve Reasürans için “Olay” Nedir?*

*Maryam Taher, sigorta anlaşma metinlerinde, hasarın tek bir olayı mı, yoksa birden fazla olayı mı işaret ettiği konusuna açıklık getirebilecek faktörleri incelemektedir.*

**S**igorta poliçelerinde sıkça kullanılan “Her bir olayın yol açtığı bir veya bir dizi hasar” ifadesi, basit gibi gözükmesine rağmen aslında oldukça karmaşıktır ve hukuki anlaşmazlıklara yol açabilmektedir.

Kuveyt Havayolları Şirketi ile Kuveyt Sigorta Şirketi (KAC v KIC) arasındaki davada görev alan Rix J., bir “olay”ın (event) ilk aşamada, sigortalının veya reasüre edilen tarafın yerine geçirilen ve olay hakkında bilgi sahibi olan bir gözlemcinin perspektifiyle incelenmesi gerektiğini belirtmektedir. Bu durumu şöyle bir örnekle açıklamaktadır: Irak 2 Ağustos 1990 tarihinde, sabah saat 02.00 sularında Kuveyt’i işgal etmiş, saat 05.00’de Kuveyt Havaalanı hava trafiğine kapanmıştır. Irak hava kuvvetleri havaalanı pisti yakınlarını 05.30’da bombalamaya başlamış, saat 08.00 itibarıyla Irak tankları havaalanına girmiştir. Irak kuvvetleri o tarihten itibaren, 1991 Şubat’ında Kuveyt’in müttefik birliklerce

kurtarılmasının hemen öncesine kadar, Kuveyt havaalanındaki mevcudiyetini ve kontrolünü sürdürmüş, havaalanı üzerinde neyin, nasıl ve ne zaman gerçekleşeceği konusunda mutlak bir hâkimiyet göstermiştir. İlerleyen günlerde Kuveyt Havayolları’na ait 15 uçak Iraklılar tarafından Kuveyt’ten ayrı ayrı uçurulmuştur. KAC’ye ait yedek parçalar ise ya havaalanındaki çeşitli yerlerde depolanmış, ya da Iraklılar tarafından götürülmüştür.

### **Tek Bir Olay mı, 15 Ayrı Olay mı?**

Rix J.’nin temel olarak ilgilendiği nokta, Kuveyt Havayolları’na ait bu 15 uçağın kaybının tek bir olay olarak mı, yoksa 15 ayrı olay olarak mı değerlendirilmesi gerektiğidir. Rix J. “her bir olay” için verilen 300 milyon \$ tutarında alt limite tabi bir teminatın ne anlama geldiğini ve bunun KAC uçakları ile yedek parçalar göz önüne alındığında işga-

lin sonuçları üzerinde nasıl uygulanacağını incelemiştir. Sonuçta, söz konusu kaybın tek bir “olay”dan, yani havaalanının pistteki uçaklar ve yedek parçalar ile birlikte ele geçirilmesini de kapsayan Kuveyt’in işgalinden kaynaklandığı hükmüne varmıştır. O halde hasarın alt limiti “her bir olay” bazında değerlendirilmeye tabidir. Ayrıca Rix J. “event” ve “occurrence” terimlerinin eşanlamlı olabileceğine de dikkat çekmektedir. Neticede bu dava Lordlar Kamarası’na taşınmıştır. Ancak, çıkan karar Rix J.’nin kararını temyize götürmemiştir.

Tersi bir durum teşkil eden Axa Re (UK) Plc v Field örneğinde ise, Lord Mustill “her bir olaydan kaynaklanan” ile “tek bir nedenin yol açtığı” ifadelerini birbiriyle karşılaştırmaktadır. Mustill, “olay”ın “belirli bir zamanda, belirli bir şekilde ve belirli bir yerde vuku bulan bir süreç” olduğunu belirtmektedir.

Diğer taraftan “neden” ise daha geniş kapsamlıdır ve tek

bir nedenin yol açtığı bir şeyler meydana gelmiyor olsa dahi sürmekte olan bir durumu ifade edebilir. Bu demektir ki, Axa örneğindeki gibi; Lloyd's bünyesinde çalışan bir sigortacının yetersizliği, ayrı ayrı poliçelerde hasarın oluşmasına neden olan bir "olay" olarak nitelendirilmemelidir. Oysaki, Cox v Bankside Members Agency Ltd (1995) 2 LLR 437 örneğinde aynı ihmal birden fazla hasara yol açan "neden" olarak değerlendirilmiştir. Bu örnekler anlaşma metninin doğru ele alınmasının önemini ortaya koymaktadır.

Langly J. 11 Temmuz 2002 tarihinde, İngiliz Murray Arnold Campbell Scott v Copenhagen Reasürans Ltd. Şirketi (Scott v Copenhagen) ile ilgili davada verdiği kararda, Rix J.'nin KAC ve KIC olayındaki yaklaşımına katılmaktadır. Bu dava, 1990 yılında Irak'ın işgali ve Kuveyt Uluslararası Havaalanı'nın ele geçirilmesi olayıyla ortaya çıkan sigorta ihtilafını daha ileri bir aşamaya taşımıştır. Scott v Copenhagen davası, Lloyd's Attwoods XL Reinsurance Sendikası için, Kuveyt'deki 15 uçağın ve İngiliz Havayolları'na ait uçağın kaybının tek bir olaydan kaynaklanan "bir veya bir dizi hasar" olup olmadığı sorusunun test edildiği örnek bir davadır.

Rix J ise kendi KAC davasındaki hükmünde, Michael Kerr OC'nin 1972'de Dawson's Field olayı ile ilgili aslında hu-

susi ve gizli olması gereken tahkim kararına yer vermiştir. Daha sonra bu karar kamuya açıklanmıştır. Söz konusu tahkim, "Filistin Halk Kurtuluş Cephesi" (PFLP) üyeleri tarafından, farklı yerlerde ve farklı zamanlarda kaçırılan 4 uçakla ilgili oluşturulmuştur. Uçaklardan 3'ü Ürdün'deki Dawson's Field adlı piste zorla indirilmiştir. Biri ise önce Kahire'ye sonra Mısır'a yönlendirilmiş, oraya indirildikten hemen sonra infilak ettirilmiştir. Diğer uçaklar ise PFLP'nin çeşitli ülkelerdeki mahkûmların serbest bırakılması talebine ilişkin görüşmeler sonuç verince, patlayıcılarla doldurulup ayrı ayrı 5 dakika ara ile imha edilmiştir. Michael Kerr OC, Kahire'ye götürüldükten sonra infilak ettirilen uçağın aksine, Dawson Field'deki 3 uçağın imhasını tek bir olaydan kaynaklanan hasarlar olarak değerlendirmiştir.

M. Kerr OC, bir şeyin birden fazla kayıp veya hasara yol açmasının "tek bir olay" olarak tanımlanmasında, gözlemcinin pozisyonu ve bakış açısının önemini vurgularken, "bütünlük" derecesinin neden, yer ve zamanla ve ortaya çıkmasında insan faktörü bulunduğu takdirde şartlar ve sorumlu şahsın amacı ile ilişkili olduğunu belirtmektedir.

## "Event" veya "Occurrence"

Kerr ve Rix'e göre, "event" ve "occurrence" kavramları,

her ikisi de "olan bir şeyi; bir oluşu" ifade ettiği için, birbirlerinin ikamesidir. M. Kerr OC şunları belirtmektedir: "Benim bakış açımına göre, bu örnekte tek bir "occurrence", tek bir "event", tek bir oluş bulunmaktadır; 3 uçağın kaçırılarak, ilk patlama ile sonrakiler arasında geçen sürede, herhangi bir kimsenin müdahalesine izin vermeksizin, eşzamanlı sayılabilecek şekilde bir kaç dakika arayla ve aynı karar merciinden gelen komutla infilak ettirilmesi yakınlık arz etmektedir."

Rix J.'ye göre, bir olay bir hasar ile aynı şey değildir; çünkü bir olay birden fazla hasarı kapsayabilmektedir. Ama yine de, hasarın tek bir olaydan kaynaklandığını ya da tek bir olay olarak tanımlanabileceğini doğrulamak için, söz konusu hasardaki şartların böyle bir "bütünlük" arz edip etmediğini incelemek gerektiğini vurgulamaktadır.

Rix J., KAC v KIC olayında, uçakların hepsinin 2 Ağustos 1990 tarihinde kaybolduğunu belirtmektedir. Bu olayda zaman, yer, neden ve amaç itibarıyla bir "bütünlük" bulunmaktadır. Bu nedenle Rix J., kararında, havaalanının piste bulunan uçaklar ile birlikte ele geçirilmesini de kapsayan olayın (occurrence) Kuveyt'in işgali olduğunu belirtmiştir.

Scott v Copenhagen davasında Langly J. şunları ifade etmektedir: "Eğer yanıtlanması gereken sadece, Kuveyt uçak-

larının ve yedek parçalarının kaybına ilişkin hasarın tek bir olaydan mı kaynaklandığı sorusu ise, cevabım kesinlikle ‘evet’tir.’ Langly şöyle devam etmektedir:

“Benim görüşüme göre, olay hakkında bilgi sahibi olan gözlemci, diğer şeylerin yanı sıra söz konusu uçakların ve yedek parçaların, işgal sonucu havaalanına el konulmasıyla kaybedildiği ve şüphesiz ki maddi değeri yüksek bu kıymetlerin ele geçirilmesinin amaçlandığı sonucuna varmış olmalıdır.”

“Bu söz konusu amaca yönelik motivasyon, tabii ki kendi başına bir ‘olay’ (event) sayılamaz; ancak ‘olay’ olarak tanımlanan işgal ve havaalanının ele geçirilmesi bu motivasyonla gerçekleşmiştir.”

Langely J. bu olayda, 4 “bütünlük” unsurunun da mevcut olduğunu ve dolayısıyla Rix J. ile aynı görüşü paylaştığını vurgulamaktadır: “Irak kuvvetlerinin gerek uçakları ve yedek parçaları ele geçirmelerinde, gerekse Kuveytli KAC’den kalıcı şekilde mahrum bırakma arzularında amaç bütünlüğü bulunmaktadır. Hedefin uçaklar ele geçirilince gerçekleşmiş olması ise zaman bütünlüğünü sağlamaktadır. Neden bütünlüğü ise işgaldir.”

Yukarıdaki görüşler ile mukayeseli olarak şu durum da incelenmelidir: Kuveyt Havaalanı Irak tarafından 2 Ağustos 1990’da ele geçirildiğinde, havaalanı pistinde KAC’ye ait 15

uçagın dışında İngiliz Hava yolları’na (BA) ait bir Boeing 747 de bulunmaktadır. BA uçağı Kuveyt Havalanı’na rötarlı varmıştır. Yolcular ve mürettebat bombalama başladığında uçaktadırlar. BA uçağı bir kaç ay sonra imha edilmiştir. Scott v Copenhagen davasında Langley J., KAC uçakları için uygulanan prensibin, BA uçağı için de kabul edilip edilmeyeceğine karar vermek durumunda kalmıştır. Başka bir ifadeyle, BA uçağının da Irak’ın yapmış olduğu yağmalamanın içinde olup olmadığına karar verilmesi gerekmektedir. Langly J. şunları söylemektedir: “Eğer aynı soru BA uçağı için yöneltirse, yanıtı daha farklı olacaktır.” Kendisi BA uçağının meydana gelen istila sonucu kaybedildiğini düşünmemektedir ve şöyle devam etmektedir: “Eğer ‘BA uçağı kaybedildi mi’ sorusu 1990’nın 2 Ağustos günü sorulmuş olsaydı cevabım ‘bilmiyorum; bekleyelim ve görelim’ olurdu”.

Langley J.’nin görüşüne göre, BA uçağı açısından 4 “bütünlük” prensibinde eksiklik söz konusudur. Langely şu hususların altını çizmektedir: “Neden bütünlüğü sağlanmamaktadır; sağduyulu yaklaşınca, uçağın nihai kaybına nedenin, uçağın fiili olarak ortadan kaldırılması veya savaş, belki de savaşın kaçınılmazlığı olduğunu düşünmekteyim.”

“Hatta savaşın kaçınılmazlığının, daha hassas bir açıdan

bakılırsa, işgalden birkaç ay sonrasına kadar mevcut dahi olduğu söylenemez. Hasardan önce geçmesi gereken süre gerçekleşmiştir ve araya giren olaylar, benim fikrime göre, söz konusu hasarın işgalden kaynaklanan bir kayıp olarak nitelendirilmesini daha da zorlaştırmaktadır. Ayrıca, bu gerçekler ışığında, davacının böyle bir iddiayı ileri sürmeye çok da fazla yanaştığını düşünmemekteyim.”

## Sonuç

Bu nedenle, hasarın tek bir olaydan kaynaklandığını ya da tek bir olay olarak tanımlanmasını doğrulayacak yeterlilikte bir “bütünlüğün” var olup olmadığının, gözlemci tarafından dikkatlice incelenmesi gerekmektedir. Diğer bir deyişle, yanıtlanması gereken soru; neden, yer, zaman ve amaç faktörleri arasında “bütünlük” bulunup bulunmadığıdır.

Sonucunun uzun zamandır heyecanla beklendiği, 11 Eylül 2001’de İkiz Kuleler’in çökmesine ilişkin davada, New York Jürisi sigorta açısından iki ayrı olayın değil, tek bir olayın bulunduğu kararına varmıştır.

**Insurance Day, Ocak 2008**

**Çeviren:**

**Pınar ÇOBANOĞLU**

## *Derecelendirme Kuruluşlarından Geçer Not Almak*

*Mairi MacDonald, bu makalesinde, derecelendirme kuruluşlarının, risk portföylerini çeşitlendirmeleri nedeniyle reasürans şirketlerine olan olumlu yaklaşımlarının nedenlerini açıklamaktadır.*

### **R**easüransın Özünde Var Olan “Riskin Çeşitlendirilmesi”nin Son Zamanlarda Birdenbire İlgi Çekmesinin Sebebi Nedir?

Derecelendirme kuruluşları, şirketlerin kredi değerliliğini ölçmek için evvelden beri kalitatif yöntemler kullanmıştır. Ancak, son zamanlarda sermaye modellemesini de içeren kantitatif tekniklerin kullanımındaki artış sigorta şirketleri, derecelendirme kuruluşları ve denetim organları arasında tartışma konusu haline gelmiştir.

Kullanılan yöntemdeki bu değişiklik, sektör genelinde Kurumsal Risk Yönetimi ilkelerinin kabul edilmeye başlanması ve Avrupa Birliği'nin mali denetim çerçevesi olarak kabul edilen ve Solvency I'den farklı olarak, çeşitlendirmeye açıkça önem veren Solvency II'nin uygulanma tarihine yavaş yavaş yaklaşılması ile or-

taya çıkmıştır. Artık derecelendirme kuruluşları ve denetim organları, portföyün yaygın ve çeşitlendirilmiş olduğunu ispat eden, daha fazla bilimsel kanıt görmek istemektedir.

### **Çeşitlendirmenin Şirketlere Sağladığı Avantaj Nedir?**

Derecelendirme kuruluşları, sigorta şirketlerine, teminat verdikleri riskleri toplam portföyleri içerisinde ne ölçüde çeşitlendirdiklerine göre not vermektedirler. Çeşitlendirmenin ölçüsünü belirlemek için kullanılan teknikler, derecelendirme kuruluşları arasında çok büyük farklılıklar göstermektedir. Ayrıca, kantitatif analizlerin, bir şirketin toplam notu üzerinde ne derece etkili olduğu henüz tam anlamıyla belirlenmemiştir.

### **Derecelendirme Kuruluşları, Sigorta Şirketlerine, Sadece Çeşitlendirme Yapmış**

### **Olmak İçin Çeşitlendirme Yapmamaları Uyarısında Bulunmaktadır.**

Özellikle küçük ölçekli şirketlerin, portföy çeşitliliği uğruna bilmedikleri iş alanlarına girmek suretiyle karşılaşacakları problemler, çeşitliliğin getireceği avantajları ortadan kaldırayabileceği için, bildikleri iş alanlarında faaliyet göstermeleri daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Coğrafi açıdan yeni piyasalara açılmak ise, afet risklerinin çeşitlendirilmesi açısından bir anlam ifade etse de, riskin fiyatlandırılması ve yönetilmesi uygun bir şekilde yapılmadığı takdirde, çeşitlendirme politikası faydadan ziyade zarar getirecektir.

### **Çeşitlendirme Nicel Açıdan Nasıl Ölçülmektedir?**

Sermaye modellerinin, her bir riskin çeşitlendirme açısından sağlayacağı getiriye ne şe-

kilde ölçtüğü konusunda onay görmüş, standart bir yaklaşım henüz bulunmamaktadır.

Diğer derecelendirme kuruluşlarının aksine, sadece Moody's firması kendisine ait bir sermaye modeli kullanmaktadır. Moody's analistleri, büyük reasürans şirketleri tarafından kullanılan ve sermayelerinin farklı olaylara (event) göre nasıl etkileneceğinin simülasyonunu yapan modelleri kopyalamak yerine, bu modelleri şirketin kapitalizasyonuna ilişkin yaptıkları analizlere entegre etmektedirler. Bir grubun ne kadar iyimser veya tedbirli olduğu konusunda belli bir ihtiyat payı bırakarak, sermaye modellerinden çıkan sonuçların diğer şirketlerle karşılaştırmalı olarak ne anlama geldiğini çözmeye çalışmaktadırlar.

## Korelasyon Matrisi

Standard&Poor's, yeni sermaye modelinde, çeşitlendirmenin sağladığı faydayı hesaplamak için bir korelasyon matrisi kullanmaktadır.

Söz konusu matris, şirketin iş portföyünde bulunan bir faaliyet konusunu diğeri ile karşılaştırma imkânı sunmakta, örneğin hisse senedi ile tahviller gibi, her iki menkulü elinde bulunduran şirket için, birinden oluşan zararı diğerinden elde edilecek kar ile karşılayabilecek seviye bu matris dolaısıyla araştırılabilmektedir.

S&P'de sigortacılık rating

analisti olarak çalışan David Harrison, elde bulunan verinin, dağılımın uç noktaları arasındaki korelasyonu belirlemede yeterli olmadığını ileri sürmektedir.

Harrison: "Bu sorun tüm sigorta piyasasını ilgilendirmektedir. Normalde korelasyon yokmuş gibi görünen durumda, daha sonra bir korelasyon ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, çeşitlendirmeye ne ölçüde kredi vereceğimiz konusunda nispeten muhafazakâr bir yaklaşım benimsemekyiz" demektedir.

Örneğin 2005 yılında yaşanan Katrina ve Rita kasırgalarından sonra, kasırgalarla seller arasında yakın bir ilişki olmadığına dair varsayımların yanlış olduğu ortaya çıkmıştır.

## Çeşitlendirmeden Fayda Sağlayan Kimdir?

Bir holding şirketinin borç yükümlülüklerinin değerlendirilmesi yapıldığında, o holding için belirlenen borç ratingi, holding bünyesinde faaliyet gösteren şirketler arasındaki çeşitlendirmeyi yansıtmaktadır. Holding şirketi, finansal güç ratingi itibarıyla gerek işletme düzeyinde gerekse holding düzeyinde bu çeşitlendirmeden fayda sağlayacaktır.

## Best Sermaye Yeterlilik Rasyosu

AM Best, değerlendirme

sürecini; sermaye modeli, işletme performansı ve iş profili olmak üzere üç bölüme ayırmaktadır.

Best Sermaye Yeterlilik Rasyosu (BCAR), bir şirketin mali verilerini incelemekte ve Ulusal Sigorta Denetçileri Birliği'nin (National Association of Insurance Commissioners) risk esaslı sermaye formülüne benzer bir yolla gerek primler, gerekse rezervler açısından, çeşitlendirmenin o şirkete sağladığı krediyi hesaplamaktadır. Gerekli olan sermaye yüklemesi, en büyük bransa ait rezervler kullanılarak bulunan faktör ile çarpılmaktadır. Örneğin, beş branşta faaliyet gösteren ve bir branşta en fazla 40 milyon ABD Doları (veya toplam prim portföyünün %40'ı) olmak üzere toplam 100 milyon ABD Doları prim üreten bir şirket için çeşitlendirmenin sağladığı kredi %18 olmaktadır.

Ancak, şirket faaliyetleri birçok bransa dağılmış ve dolayısıyla az miktarlarda rezerv ayırmak söz konusu ise, çeşitlendirmenin şirkete sağladığı kredi nispeten azalmaktadır.

Bu formül, çeşitlendirmeden dolayı bir kredi belirlerken tüm risklerin birbirinden bağımsız olduğunu varsaymaktadır ve genellikle, tüm risk profili için yapılmış değerlendirme ile kullanılmaktadır.

AM Best'in mal/kaza sigortalarının ratinginden so-

rumlu kişisi Tom Mount, çeşitlendirmenin sağladığı yüksek kredinin diğer faktörler tarafından zayıflatılabileceğini, ancak, yine de %30'a kadar bir fark yaratabileceğini ifade etmektedir.

## **Fitch: Olasılığa Dayanan (Stochastic) Model**

Diğer taraftan Fitch Ratings, sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliğini belirlemek için Prism adı verilen stokastik (olasılık veya tesadüfleri göz önüne alan) bir model kullanmaktadır.

Prism modelinde, diğer tüm faktörler aynı kaldığında, riskleri çeşitlendirilmiş bir sigorta şirketi, riskleri bir alanda yoğunlaşmış olan şirkete göre daha az sermayeye ihtiyaç

duymaktadır; ancak Fitch, “diğer tüm faktörlerin hiçbir zaman aynı olmadığı” gerçeğine işaret etmektedir.

Fitch Londra Sigorta Grubu'nun üst düzey yöneticisi olan Chris Waterman şu uyarıda bulunmaktadır: “Faaliyetleri bir alanda yoğunlaştığı halde sadece rating kuruluşundan ve sermayeye ilişkin yasal uygulamalardan yararlanmak için çeşitlendirme yapan şirketlerin, ilk yıllarda bu stratejiden yarar sağlama şansları pek fazla olmadığı gibi, gelecekte ratinglerinde düşüş yaşamaları da ihtimal dâhilindedir.

Fitch'in görüşüne göre, daha fazla çeşitlendirme yapmak adına üstlenilen bu riskler (transitional risks) ciddi önem taşımaktadır.

Sonuç olarak, Prism modelinde, mevcut operasyonel riskler için uygulanan %5 ila %15 arasındaki yükleme, bu yeni riskleri karşılamak amacıyla analistler tarafından yukarı doğru çekilecek ve çeşitlendirmeden dolayı sağlanan ve risk kategorilerine göre %10 ila %20 arasında değişen krediyi muhtemelen aşacaktır.

**Reinsurance, Kasım 2007**  
**Çeviren: N. Esra Kulan**