

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**ORGANİZE PİYASALARDAKİ TÜREV ARAÇLARIN İŞLEM
HACİMLERİNİN SİGORTA SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİNE ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SERHAT GÜLSU

İSTANBUL, 2019

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**ORGANİZE PİYASALARDAKİ TÜREV ARAÇLARIN İŞLEM
HACİMLERİNİN SİGORTA SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİNE ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SERHAT GÜLSU

Danışman: DOÇ. DR. ÖZGÜR AKPINAR

İSTANBUL, 2019



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğü



Sıfır Atık Proje Ortağı

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Organize Piyasalardaki Türev Araçların İşlem Hacimlerinin Sigorta Sektörünün Gelişimine Etkisi

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Serhat GÜLSU

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 23.12.2019

JÜRİ ÜYELERİ

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Özgür AKPINAR

Üye

Doç.Dr.Mustafa OKUR

Üye

Dr.Öğr.Üyesi Hakan ÖZCAN

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	iii
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR.....	x
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. Finansal Sistem ve Finans Piyasaları.....	3
1.1.1. Nihai Mal ve Hizmet Piyasaları.....	5
1.1.2. Üretim Faktörleri Piyasaları.....	5
1.1.3. Finansal Piyasalar	6
1.2. Arz ve Talep Kavramı.....	7
1.2.1.1. Fon Arz Edenler.....	10
1.2.1.2. Fon Talep Edenler.....	10
1.2.1.3. Finansal Aracılar.....	10
1.2.1.4. Finansman Araçları.....	11
1.2.1.5. Hukuki ve İdari Düzen.....	11
1.3. Finansal Piyasa Türleri	12
1.3.1. Para Piyasası	14
1.3.1.1. Hazine Bonoları	15
1.3.1.2. Finansman Bonoları.....	15
1.3.1.3. Repo/Ters Repo	15
1.3.1.4. Banka Bonoları	15
1.3.2. Sermaye Piyasası	15
1.3.2.1. Hisse Senetleri	17
1.3.2.2. Devlet Tahvilleri	19
1.3.2.3. Özel Sektör Tahvilleri.....	19
1.3.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	20

1.4. Türev Araçlar	20
1.4.1. Türev Piyasaların Tarihçesi	23
1.4.2. Türev Araç Türleri	27
1.4.2.1. Forward (Alivre Sözleşmeleri)	28
1.4.2.2. Future (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)	28
1.4.2.3. Forward ve Future sözleşmeleri arasındaki farklar.....	29
1.4.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri	29
1.4.2.5. Swap Sözleşmeleri	31
1.5. Tezgazüstü Piyasaların Riskleri	31
1.5.1. Kredi Riski	31
1.5.2. Fiyat Riski.....	32
1.5.3. Yasal Risk	32
1.6. Açık Pozisyon Kavramı	32
1.7. İşlem Hacmi Kavramı	32
1.8. Kredi Temerrüt Sigortası (Credit Default Swap- CDS).....	33

2. BÖLÜM

SİGORTA KAVRAMI ve RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ

2.1. Sigorta Kavramı	35
2.2. Sigortacılığın Tarihi	36
2.2.1. Dünyada Sigortacılığın Tarihsel Gelişim	36
2.2.2. Osmanlı Döneminde Sigortacılık.....	38
2.2.3. Türkiye’de Sigortacılık	39
2.3. Sigortanın Temel Prensipleri	41
2.3.1. Sigortalanabilir Menfaat Prensibi	42
1.3.2. Azami İyi Niyet Prensibi	42
1.3.3. Halefiyet Prensibi	43
1.3.4. Yakın Sebep Prensibi.....	44
2.3.5. Hasar Katılma Prensibi	44
2.4. SİGORTA SÖZLEŞMESİ İLE İLGİLİ TARAFLAR.....	44
2.4.1. Sigortacı	44
2.4.2. Sigorta Ettiren	45
2.4.3. Sigortalı.....	46

2.4.4. Lehtar	46
2.4.5. Dain-i Mürtehin / İpotekli Alacaklı	47
2.4.6. Sorumluluk Sigortalarında Zarar Gören Üçüncü Şahıs	47
2.5. Risk Kavramı	48
1.5.1. Risk Şekilleri ve Hasar Olasılığı.....	50
2.5.2. Objektif Risk ve Objektif Hasar Olasılığı.....	50
2.5.3. Subjektif Risk ve Subjektif Hasar Olasılığı	51
2.5.4. Risk Türleri	52
2.5.5. Sistemik Risk- Sistemik Olmayan Risk	52
2.5.6. Safi Risk- Spekülatif Risk.....	54
2.6. Geleneksel Risk Yönetim Metotları	55
2.6.1. Riskten Kaçınma	55
2.6.2. Riski Transfer Etme	56
2.6.3. Riski Paylaşma.....	56
2.6.4. Riski Yönetme	56
2.6.5. Riski Azaltma	57
2.7. Sigortacılıkta Alternatif Risk Yönetim Teknikleri	57
2.7.1. Risklerin Menkul Kıymetleştirilmesi.....	57
2.7.2. Sigorta Konulu Future Sözleşmeleri.....	58

3. BÖLÜM

ORGANİZE PİYASALARDAKİ TÜREV ARAÇLARIN AÇIK POZİSYONU İLE TÜRK SİGORTA SEKTÖRÜNÜN PRİM ÜRETİMİ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

3.1. Literatür	63
3.2. Uygulamanın Kapsamı	66
3.3. Veri Seti	67
3.4. Çeyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimine TL ve Açık Pozisyondan Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli	76
3.5. Çeyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimine TL ve Dolar Kuru Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli	78
3.6. Çeyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimine USD ve Açık Pozisyondan Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli	80

SONUÇ	83
KAYNAKÇA.....	86



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1	: Finansal Piyasaların İşlem Akışı.....	7
Şekil 2	: Finansal Piyasaların Unsurları	9
Şekil 3	: Finansal Piyasaların İşleyişi.....	13
Şekil 4	: Para Piyasası Araçları	14
Şekil 5	: Sermaye Piyasası Araçları	17
Şekil 6	: Piyasaların Genel Görümü.....	22
Şekil 7	: Dayanak Varlığa Konu Emtia Türleri.....	25
Şekil 8	: Forward ve Future Sözleşmelerinin karşılaştırılması	29
Şekil 9	: Opsiyon Sözleşmelerinin Genel Görünümü	30
Şekil 10	: Ülkelerin 5 yıllık CDS Notu Görünümü.....	33

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1** : Piyasa Dengesi 8
- Grafik 2** : 24.01.2019 tarihi itibari ile Türkiye'nin 5 yıllık CDS Notu Gelişimi 34



TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1	: Veri Seti	67
Tablo 2	: Veri Seti	68
Tablo 3	: Veri Seti	69
Tablo 4	: Korelasyon	74
Tablo 5	: Korelasyon	75



KISALTMALAR

a.g.e	Adı Geçen Eser
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BIST	Borsa İstanbul
BM	Birleşmiş Milletler
CDS	Kredi Risk Primi (Credit Default Swap)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LPG	Likit Petrol Gazı
M.Ö.	Milattan Önce
M.S.	Milattan Sonra
OKS	Otomatik Katılım Sistemi
OTC	Tezgahüstü Piyasa (Over the Counter)
SBM	Sigorta Bilgi Merkezi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	Sermaye Piyasası Lisanslama
TDK	Türk Dil Kurumu
TSB	Türk Sigorta Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VIOP	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

GİRİŞ

Ekonomi, insan topluluklarının veya belirli bir bölgenin ele alınarak, ilgili topluluk ya da bölgelerin üretme ve bu ürettiklerini paylaşma biçimleriyle ve bu eylemlerden doğan ilişkilerinin tümünü ele alan bir bilim dalıdır. Bu bilim dalı içerisinde piyasa oluşumunun temeli ise değiş tokuştur. Değiş tokuşun örgütlenmiş biçimine ise ticaret denilmektedir. Ticaret, ihtiyaçların karşılanabilmesi amacıyla kişilere fayda sağlayan alım-satın etkinliğine verilen isimdir. Söz konusu bu alım-satımların yapıldığı ortamlara ise piyasa denilmektedir. Piyasaların oluşmasını sağlayan arz ve talebe konu olan malın herhangi bir şekilde finansal bir ürün olması durumuna finansal piyasa denilmektedir.

Finansal piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu piyasalarda ayırımın yapılabilmesi için en önemli fark zaman kıstasıdır. Kısa vadeli fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denilirken, orta ve uzun vadeli fon arz ve talep edenlerin karşılaştığı piyasalara sermaye piyasaları denilmektedir.

Sigorta, yapısı itibari ile değeri para ile ölçülebilen, can sigortalarında ise meblağ, sigortalı tarafından belirlenen ve gerçekleşme ihtimali olan kötü olayları etkisinden korunmak için ortaya çıkmış bir yapıdır. Türev Araçlar ise, önceden belirlenen finansal varlığın belirlenen tarih aralığından oynaklığından korunmak için yapılan vadeli sözleşmelerdir.

Çalışma; giriş ve sonuç bölümleri hariç üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finansal piyasalar ve kavramları açıklanmıştır. Finansal sistem, finansal piyasalar, finansal piyasaların unsurlarına, finansal piyasaların türlerine değinilmiştir.

İkinci bölümde ise sigorta sektörü ve kavramları açıklanmıştır. Dünyada ve ülkemizde sigortacılığın tarihi, sigortacılığın prensipleri, sigorta sözleşmesinin tarafları, risk kavramı, risk türleri ve alternatif risk yönetimine değinilmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise organize piyasalarda yer alan türev araçların açık pozisyonu ile Türk sigorta sektörünün prim üretimleri ile karşılaştırılması yapılmıştır. Yapısı itibari ile bu iki mevcut sistemde ciddi farklılıklar olsa da her ikisi için esas amaç riskten korunmak için yapılan sözleşmelerdir. Bu çalışmanın esas amacı vadeli piyasalar ile sigorta sektörünün yapısı araştırılarak, toplanan veriler analiz edildi ve aralarında ilişkinin varlığı incelendi. 2005 yılının 1. çeyreğinden 2017 yılının 1. çeyreğine kadar derlenen verilerin incelemeleri için SPSS programı kullanılmış ve genel olarak korelasyon ve basit doğrusal regresyon modelleri oluşturularak sigorta sektörünün sürdürülebilir büyümesi için öneriler sunulması amaçlanmıştır.



1. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. Finansal Sistem ve Finans Piyasaları

İnsanoğlu, doğası gereği varoluşundan beri üreten ve ürettiğini tüketen varlık olarak yaşamını sürdürmektedir. İnsanların yapmış oldukları üretimlerin ve tüketimlerin genel olarak incelenme faaliyetleri ekonomi bilimi altında ele alınmaktadır. Ekonomi, insan topluluklarının veya belirli bir bölgenin ele alınarak, ilgili topluluk ya da bölgelerin üretme ve bu ürettiklerini paylaşma biçimleri ile ve bu eylemlerden doğan ilişkilerinin tümünü ele alan bilim dalıdır. Doğal olarak insanoğlunun varoluşundan beri içinde bulunduğu bu sisteme ekonomik sistem denilmektedir.¹

İnsanoğlunun ortaya çıktığı andan itibaren tüketim faaliyeti de başlamış bulunmaktadır. Tüketim faaliyetinin varoluş olarak ortaya çıkmasının sebebi, insanoğlunun yaşamını sürdürebilmesi için gerekli olan ihtiyaçlarından olmasıdır. İnsanoğlunun üretime geçmesi ise uzun zaman almıştır. Tüketim faaliyetleri daha çok meyveleri, ağaç kabuklarını, bitki köklerini yemiş ve avlanma faaliyetleri ile yaşamını sürdürmüştür. Bu sebeple özetlemek gerekirse insanoğlu doğanın ona verdiklerini tüketmiş ve hemen hemen hiçbir şey üretmemiştir. Zamanla büyük hayvanlar avlanmaya başlamıştır. Büyük hayvanların avlanabilmesi için insan topluluklarından oluşan iş birliğine ihtiyaç duyulması gerekmekte ve bu toplulukların geniş bir şekilde bir araya gelmelerini sağlamış olduğu tahmin edilmektedir.

Piyasa oluşumunun temeli değiş tokuştur. Değiş tokuşun örgütlenmiş biçimine ise ticaret denilmektedir. Ticaret, ihtiyaçların karşılanabilmesi amacıyla kişilere fayda sağlayan alım-satım etkinliğine verilen isimdir. Söz konusu bu alım-satımların yapıldığı ortamlara ise piyasa denilmektedir. Hemen her yerde piyasa olgusu ortaya çıkabilmektedir. Halk arasında pazar olarak bilinen ortamın bile piyasa olduğu örnek olarak verilebilir. Piyasa genel olarak arz ve talebin karşılıklı olarak yapıldığı ortamlara verilen bir isimdir. Piyasaların oluşmasını sağlayan arz ve talebe konu olan malın

¹ Atıla Yanpar, **İslami Finans**, 2. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014, s.30.

herhangi bir şekilde finansal bir ürün olması durumuna ise finansal piyasa denilmektedir. ²

İnsanoğlunun zaman içinde büyük hayvanları avlamaya başlaması, günübirlik yiyecek ihtiyaçlarını karşılamaktan, birkaç günlük yiyeceğini karşılamaya doğru gelişim göstermesini sağlamıştır. Bu durum, her gün yiyecek ihtiyacını karşılayan insanoğlunu, başka şeylerde yapmasına zemin hazırlamıştır. Artı zamanın oluşması insanın gelişimini hızlandırmıştır. İnsanoğlunun toplamış olduğu meyveleri, avlamış olduğu hayvanların ihtiyaçlarından fazlasını değiş tokuş yapması piyasanın ortaya çıkmasını sağlamıştır. Buradaki değiş tokuş, mal değiş tokuşu olmaktadır. Olaylar, harcamalar bakımından incelendiğinde toplanan meyvelerin, otların ve avlanan hayvanların yendiğini yani bir bakıma t keticildiğini ve elde kalan fazla malların değiş tokuşunun olduğu ankaşılmaktadır. Bu nedenle ekonominin bir bölümü olan ticaretin ilk ekonomik faaliyet olarak ortaya çıktığını ifade edilebilir. ³

Değiş tokuş ile başlayan ticaret zaman içinde para benzeri araçlar ile gelişim göstermiştir. Para benzeri araçlar olarak söz edilmesinin sebebi belirli ölülerde ve standartta olmayan metallerin ifade edilmesidir. Para benzeri araçların daha gelişmiş hali ise bronz  ağda, Ortadoğu'da yer alan kent devletlerinde ve imparatorluklarda görülmüştür. ⁴ Söz konusu çağda bazı değerli madenler kullanılarak, günümüzdeki paranın gördüğü işlevi yerine getirerek hesap birimi yerine kullanılmıştır.

Para yerine kullanılan madenlere zaman içinde belirli standartlar getirilmiştir. Bu standartlar ilk olarak ağrılık ve para birimi olarak değerlendirilmiştir. İlk zamanlarda değiş tokuş sistemi olarak faaliyetini sürdüren kent devletleri ve imparatorluklar, zaman içinde para yerine madenler kullanarak barter sistemine yani değiş tokuş sistemine alternatif bir seçenek üretmişlerdir. Bu duruma ticaret denilmekle birlikte, ticaretin işleyiş biçimi değiştirilmiş olmuştur. Ancak buna rağmen barter ekonomisi yani değiş tokuş sistemi uzun bir süre daha ağrılığını sürdürerek ticarete faaliyetine devam etmiştir.

² Hakan  zerol, **Piyasaları Okumak**, 8. Baskı, Ankara: Elma Yayınevi, 2018 s.14.

³ Eğilmez, 2018, *a.g.e.*, s.28.

⁴ Eğilmez, 2018, *a.g.e.*, s.50.

Hitit krallığı ve Babil’de para yerine kullanılan madenler olarak gümüş çubuk ve halkalar 8,5-12,5 gram ağırlığında ve şekel olarak bilinmekteydi. Mina ise 40 şekel yani 500 grama eşitti.⁵ Söz konusu bu ağırlık ölçüsü kent devletlerinde ve imparatorluklarda sabit olmamakla birlikte farklılık göstermektedir. Örnek vermek gerekirse; Hititlerde 40 şekel, Asur ve Babil’de 60 şekel, Ugarit’te ise 50 şekel 1 mina etmektedir.⁶ Bu bilgilerden hareketle ekonomi tarihini de süreç içerisinde gelişimini açık bir şekilde fark edilebilmekte ve piyasa yapısının işleyişini görebilmektedir.

Ekonomik yapı içerisinde genel olarak üç tip piyasa vardır.⁷ Bu piyasalar;

- Nihai Mal ve Hizmet Piyasaları,
- Üretim Faktörleri Piyasalar,
- Finansal Piyasalardır.

1.1.1. Nihai Mal ve Hizmet Piyasaları

Tüketim ihtiyaçlarını karşılayabilmek için, insanoğlunun ihtiyaçlarını giderebilecek hale gelmiş olan mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı piyasalar mal ve hizmet piyasaları olarak adlandırılmaktadır. Bir başka ifadeyle, nihai mal ve hizmetin, nihai yani son tüketici ile karşılaştığı, alım-satım yapılarak ticaretin varlığını ortaya koyan piyasalara denilmektedir.

1.1.2. Üretim Faktörleri Piyasaları

Tüketicilerin ihtiyaçlarını karşılamak için mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılmış olan ham madde, emek ve sermayelerin bir araya getirilmesi sonucu oluşan piyasalara üretim faktörleri piyasaları denilmektedir. Söz konusu piyasalarda, tüketicinin ihtiyacının karşılanması amacı ile üretim için gerekli olarak bütün faktörlerin bir araya gelerek oluşturulan piyasalardır.

5 Mahfi Eğilmez, **Hitit Para Politikası**, Kendime Yazılar, <http://www.mahfiegilmez.com/2011/12/hitit-para-politikas.html>, (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2018)

6 Eğilmez, 2018, **a.g.e.**, s. 50.

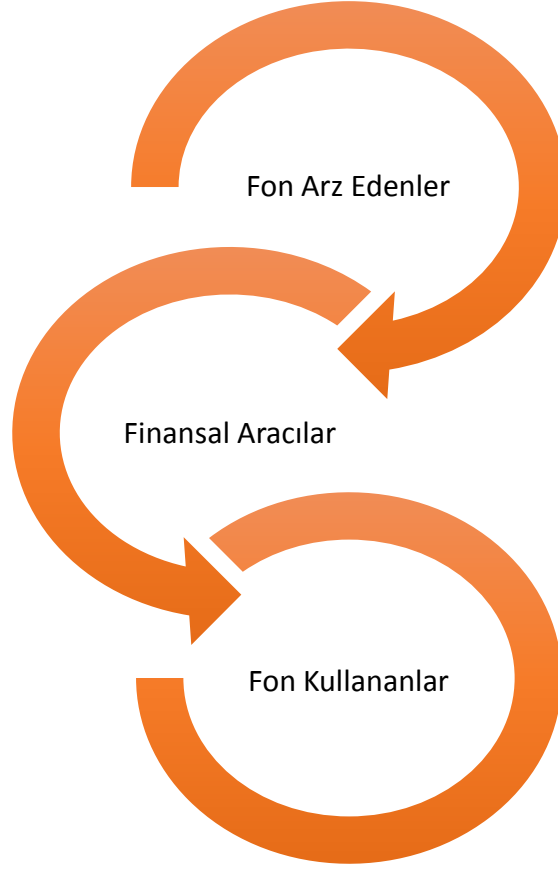
7 Yanpar, **a.g.e.**, 2014, s. 30.

1.1.3. Finansal Piyasalar

Nihai mal ve hizmet piyasaları ile üretim faktörleri piyasalarını bir araya getirebilmek için ticaret aracı olan fona ya da kaynağa ihtiyaç vardır. Söz konusu fonun yeterli olmaması durumunda fon fazlası olanlar ile fona ihtiyaç duyanların bir araya gelerek bulunduğu piyasalara finansal piyasalar denilmektedir.

Yukarıda bahsi geçen piyasalar sonuç olarak ayrı piyasalar gibi gözükse bile, iç içe geçmiş piyasalar olarak ifade edilebilmektedir. Söz konusu piyasalarda sistemin işleyişi ise; nihai mal ve hizmet üretiminin yapıla bilmesi için, üretim faktörleri piyasasının bir araya getirilmesi şeklinde olmaktadır. Bu bir araya getirmenin işlemi ise esasında finansal piyasaların fon fazlası olan ile fona ihtiyacı olan grupların bir araya gelmesi neticesinde olabilmektedir. Söz konusu durum ise ekonominin kendisini oluşturmaktadır. Ekonomik yapıda, üretime konu olan kesimden reel kesim olarak söz edilirken, finansal piyasaların olduğu kesime ise finans kesimi denilebilmektedir.

Genel olarak fon arz eden kişi ya da kurumlar, fon fazlalıklarını, fona ihtiyacı olanlara vererek ek gelir elde etmiş olurlar. Söz konusu bu gelire genel olarak faiz denilmektedir. Bu konu ilerleyen bölümlerde açıklanacaktır ancak kısaca bir örnek vermek gerekirse; tasarruf sahibi olan kişi ya da kurumlar, fon fazlalıklarını fona ihtiyacı olanlara belirli bir süreliğine transfer ederler. Bu transfer işlemi neticesinde fon talep eden ihtiyaç sahibi kişi ya da kurumlar menkul kıymet çıkartırlar ve fon arz edenlere, bu menkul kıymetleri verirler.



Şekil 1:Finansal Piyasaların İşlem Akışı

Kaynak: Atıla Yanpar, **İslami Finans**, 2. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014, s. 7.

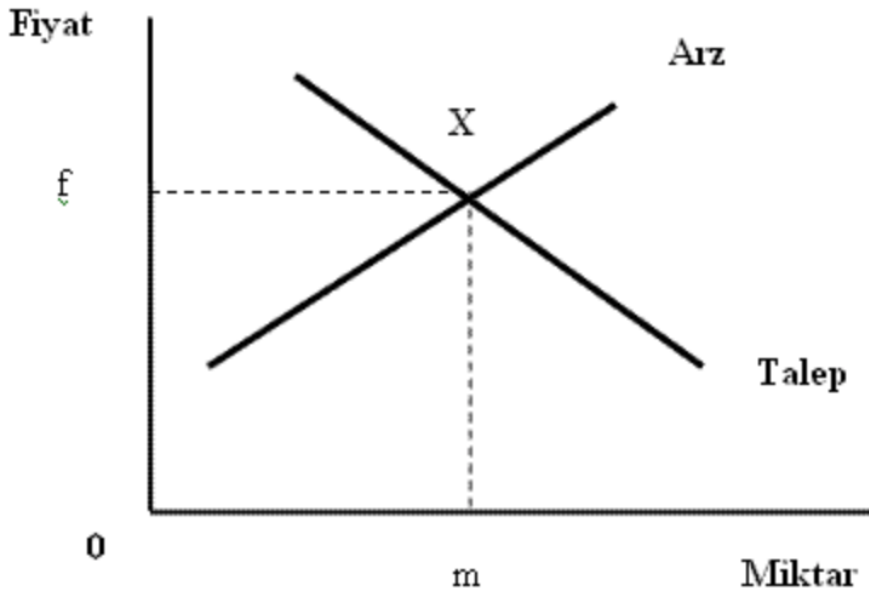
1.2. Arz ve Talep Kavramı

Arz, TDK'de yer alan ifadeye göre piyasaya mal sunumu olarak ifade edilmektedir. Üretime konu mallar için, söz konusu üretim faaliyetinin gerçekleşmesi için meydana gelen süreçten bahsedilmektedir. Burada yer alan mal, yalnızca üretim sonucu meydana gelen mal değildir. Hizmet sektöründe yer alanlar ve ülkelerin merkez bankalarının para basımı da mal olarak ifade edilmektedir. Örneğin; inşaat, para basımı, elektronik eşya üretimi vb. arz olarak ifade edilmektedir.⁸

⁸ **Türk Dil Kurumu**, Talep, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=TALEP, (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2018.)

Talep ise TDK'ya göre "istek" olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifadeyle, tüketim konumunda olan insanoğlunun mal ve hizmete yönelmesine ve bu mal ve hizmetlerin satın alımı ile sonuçlanmasına talep denilmektedir.⁹

Arz ve talep karşılıklı ihtiyaçlar doğrultusunda bir araya gelmektedir. Bir araya geldikleri ortama ise piyasa denilmektedir. Arz ve talep arasında bir denge söz konusudur. Arzın, talep karşısında fazla olması, mal veya hizmet fiyatlarının düşmesine sebep olurken, tam tersi durumda ise söz konusu fiyatların artmasına sebep olabilmektedir. Üretici bakımından ele alındığında ise; üretici için, üretime konu olacak mal ve hizmetlerin fiyatının artması, arz miktarını arttırmaktadır. Tam tersi olması durumunda ise arz miktarında azalma söz konusudur. Tüketici ise mal ve hizmetin fiyatlarının artması durumunda talebini düşürmekte, azalması durumunda talebini arttırabilmektedir. Söz konusu dengenin kurulması, liberal ekonomilerde kendiliğinden oluşmaktadır. Bu tarz ekonomilerin yani ortamların oluşması halinde ise üreticiler ile tüketicileri bir araya getiren piyasanın dengesidir.



Grafik 1: Piyasa Dengesi

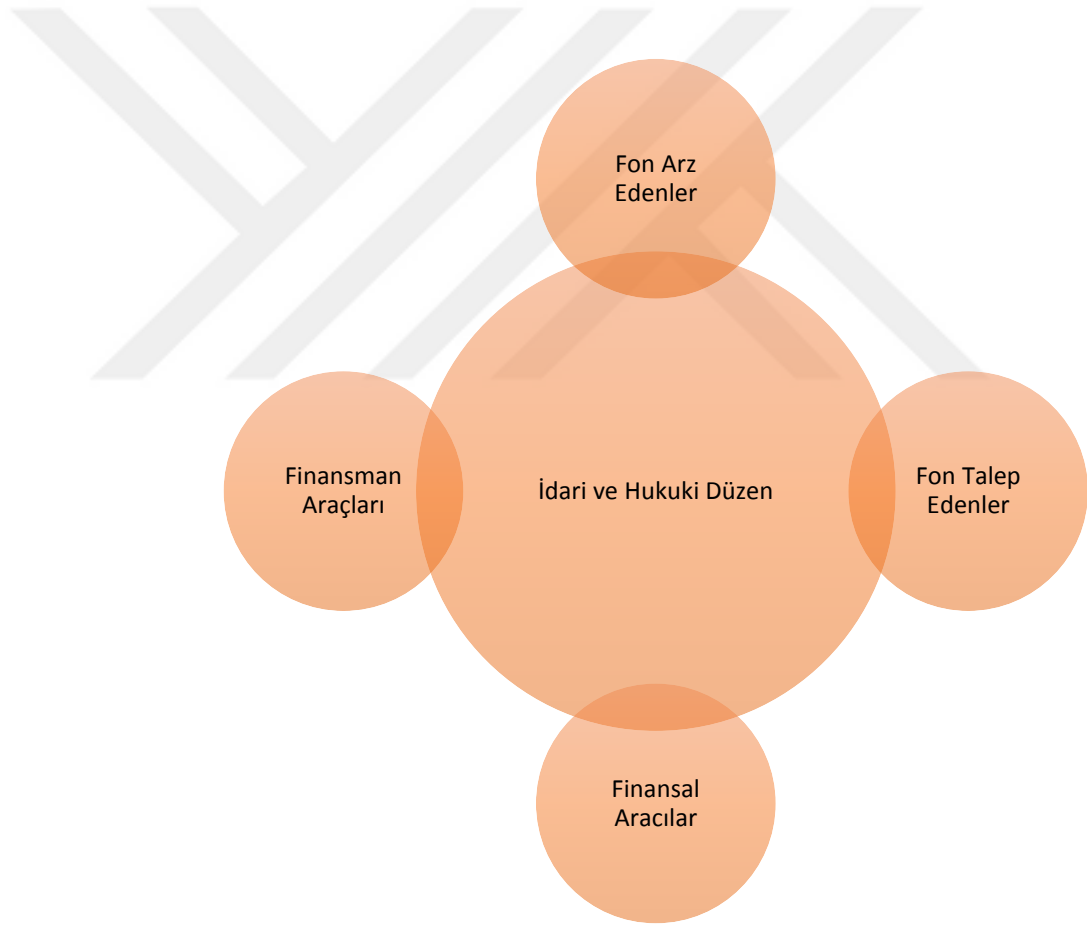
Kaynak: <https://limenya.com/arz-ile-talep-arasindaki-fark/>, (Erişim Tarihi: 14.01.2019.)

⁹ Eğilmez, 2018, *a.g.e.*, s.50.

1.2.1. Finans Piyasalarının Unsurları

Finans piyasalarının genel olarak beş temel unsuru bulunmaktadır. Söz konusu bu unsurlar;¹⁰

- Fon Arz Edenler,
- Fon Talep Edenler,
- Finansal Araçlar,
- Finansman Araçları,
- Hukuki ve idari düzen



Şekil 2: Finansal Piyasaların Unsurları

Kaynak: Atıla Yanpar, **İslami Finans**, 2. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014, s. 10.

¹⁰ Özerol, 2018, *a.g.e.*, s. 19.

1.2.1.1. Fon Arz Edenler

Parası fazla olan hane halkı ve şirketlerdir. İhtiyaçlarını karşılayan insanlar, artan paralarını tasarruf olarak değerlendirebilmektedirler. Bu değerlendirme işlemi, paraya ihtiyacı olan hane halkı ya da şirketlere, belirli bir süreliğine fon fazlası olan birikimlerini belirli bir getiri karşılığında ödünç verebilmektedir. Bu ödünç verme işlemini yapan hane halkı ya da kurumlara fon arz edenler denilmektedir.

1.2.1.2. Fon Talep Edenler

Paraya ihtiyacı olan hane halkı ya da şirketlerdir. İhtiyaçlarını karşılayabilmek için, fon arz eden hane halkı ya da şirketlerden belirli bir süre karşılığında, belirli bir maliyete katlanarak menkul kıymet ihraç eden ve ihtiyaçlarını bu şekilde karşılayan hane halkı ya da şirketlere denilmektedir.

1.2.1.3. Finansal Araçlar

Fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getiren kişilere finansal araçlar denilmektedir. Örneğin, bankalar finansal araçlar olarak faaliyet göstermektedirler. Fon fazlası olan yani fon talep eden hane halkı ve şirketler, fazla kaynaklarını bankaların mevduat hesaplarında belirli bir süre ve getiri karşılığında yatırmaktadırlar. Fona ihtiyacı olan fon arz edenler ise, bankalardan kredi kullanmak isteyebilirler. Söz konusu bankalar, fon arz edenlerin paralarını belirli bir süre ve getiri karşılığında fon talep edenlere kullandırabilmektedirler. Bu şekilde fon arz eden ile fon talep edenini dolaylı bir şekilde bir araya getiren kuruma finansal aracı denilmektedir.

Finansal araçlar sadece bankalar değildir. Bono, tahvil ihraç ederek kaynak ihtiyacını gidermeye çalışan kurumlar ile iş birliği halinde çalışan aracı kurumlar (yatırım şirketleri vb.) da finansal araçlar olarak adlandırılmaktadır. Burada önemli husus bankalar dolaylı şekilde fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getirirken, aracı kurumlar olan yatırım şirketleri doğrudan menkul kıymet ihraç ederek tarafları bir araya getirmektedir.

1.2.1.4. Finansman Araçları

Tasarrufları olan yani parası olan kişi, hane halkı veya kurumların, paraya yani kaynağa ihtiyacı olan kurumlara parasını ödünç vermesine dair verilen belgelere ya da yapılan sözleşmelere finansman araçları denilmektedir. Örnek olarak; hisse senetleri, krediler, mevduat hesapları, bonolar, tahviller, türev araçlar vb.) verilebilir.

1.2.1.5. Hukuki ve İdari Düzen

Finansal piyasaların etkin bir şekilde işleyebilmesi için hukuki ve idari düzenlere ihtiyaç vardır. Söz konusu düzenlemeler tarafların güvenli bir şekilde işlem yapmalarını sağlayabilmektedir. Ülkemizde bu düzenlemeleri sağlayan başlıca kurumlar; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Sermaye Piyasaları Kurumu, Ticaret Kanunu vb.

Finansal piyasaların etkinliği yani fiyatların mevcut bütün koşulları dahil ederek kendiliğinden doğal şekilde oluştuğu varsayılsa bile, hukuki ve idari düzenin çok önemli bir yapı olduğu için üzerinde durulması gerekmektedir. Finans piyasalarının gelişimi bakımında tarihsel süreç içerisinde gelişimini en son ve yavaş gösteren bir yapı olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bunun en belirgin örneği yakın tarihte yaşamış olduğumuz 2008 küresel krizidir. Türev araçlarda yer alan herhangi bir düzenlemenin olmamasından kaynaklandığını söylenebilir. Başka bir ifadeyle örneğin; Ülkemizde BDDK, 2001 krizinden sonra, sistemin etkin işleyebilmesi için oluşturulmuş bir kurum olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir başka örnek ise coin olarak ifade edilen kripto paralardır. Söz konusu kripto paraların ilki Bitcoin'dir. Bitcoin 2009 yılında ortaya çıkmış, herhangi bir ülke tarafından çıkarılmayan, arkasında merkez bankası olmayan dijital ve kriptolanmış bir para birimi olarak karşımıza çıkmıştır. Aradan 10 yıl geçmesine ve piyasasının var olmasına rağmen henüz herhangi bir düzenlemeye sahip değildir.¹¹

Buna rağmen hukuki ve idari düzenlemeler, finansal sistemin ve ekonominin etkinliği ve finansal piyasalar açısından çok önemli bir görevi üstlenmektedir. Bu görev en yalında hliyle; ekonominin canlılığı, verimliliğin artışı ve sanayileşme düzeyinin yükselebilmesi ve bunun sonucunda halkın refah seviyesinin artışı için istikrarlı bir

¹¹ Koin Bülteni, **Kripto Para Nedir?**, <https://koinbulteni.com/kripto-para-nedir>, (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2018)

şekilde yönetilmesi şeklinde tanımlanabilir. Yani sürdürülebilir bir sistemin oluşturulması için gerekli bir yapı olarak karşımıza çıkar. Fon açığı ile fon fazlası olanları bir araya getiren finansal sistemde, etkin bir çalışma olması bakımından bütün unsurlar iç içe geçmiş durumdadır. Finansman araçlarının olmadığı, finansman araçlarının olmadığı, fon arz edenlerin ya da fon talep edenlerin olmadığı bir finansal piyasadan söz etmek mümkün değildir. Çünkü böyle bir durumun varlığı finansal piyasa kavramını ortadan kaldırmış olacaktır. Ancak hukuki ve idari düzenlemelerin olmadığı bir piyasadan ise söz etmek mümkün olabilir. Bu örnek yukarıda ifade edilen Bitcoin ile açıklanabilir. Ancak sistemin sağlıklı bir şekilde varlığını sürdürebilmesi ise gerekli bir hukuki ve idari düzenin olması ile ifade edilebilmektedir.

Bu durumu bir örnek ile açıklamak gerekirse; genç bir çiftçi 10 dönümlük tarlasında seracılık faaliyetinde bulunmak istemektedir. Ancak çiftçide 50.000 TL bulunmaktadır. 10 dönümlük bir seranın maliyeti ise 230.000 TL'dir. İşçilik maliyeti ise yıllık 30.000TL'dir. Girişimcinin toplam maliyeti 260.000 TL'dir. Fon açığı ise 210.000 TL'dir. Çiftçinin fon açığını karşılayabileceği tek yer finansal piyasalardır. Finansal piyasalar çeşitlilik bakımından oldukça zengindir. Çiftçi ister kredi çekebilir, isterse de bir şirket kurarak hisse senetlerini satabilir. Ayrıca bono ya da tahvil çıkararak doğrudan borçlanma yoluna gidebilir. Finansal piyasaların etkinliği işte tam da burada ortaya çıkmaktadır. Çünkü finansal piyasalar ne kadar etkin olur ise fon ihtiyacını karşılayacak seçenekleri de o kadar fazla olabilmektedir. Bu etkinlik sayesinde fon fazlası olan kişi, kurum ya da hane halkı fon fazlalıklarını bankaların mevduat hesaplarına yatırabilmekte, hisse senetleri olarak şirketlere ortak olabilmekte, bono veya tahvil satın alarak şirketlere belirli dönemde belirli bir getiri karşılığında fon arz edebilmektedirler.

1.3. Finansal Piyasa Türleri

Piyasalar kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu bu ayrım; mal ve hizmetlere ait arz ve taleplerin karşılaştığı piyasalar ile, fon fazlası ile fon açığı olanların karşılaştığı piyasalardır. Mal ve hizmete ait bir araya gelenlerin oluşturduğu

piyasalara reel piyasalar, fon fazlası ve yetersizliği olanların bir araya geldiği piyasalara ise finansal piyasalar denilmektedir.¹²

Finansal piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu piyasalarda ayrımın yapılabilmesi için en önemli özellik zaman kıstasıdır. Kısa vadeli fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denilirken, orta ve uzun vadeli fon arz ve talep edenlerin karşılaştığı piyasalara sermaye piyasaları denilmektedir.



Şekil 3: Finansal Piyasaların İşleyişi

Kaynak: Atila Yanpar, **İslami Finans**, 2. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014, s. 9.

¹² SPK, BİST A.Ş., İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.(hızl), **Finansal Piyasalar**, İstanbul, s. 1.

1.3.1. Para Piyasası

Finansal piyasaların bir alt grubudur. Kısa vadeli fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getiren piyasalardır. Başka bir şekilde ifadeyle, vadesi bir yıldan kısa olan, fon arz edenler ile talep edenlerin yer aldığı piyasalardır. Bu durum dikkate alındığında piyasada yer alan enstrümanların çeşitlerine göre ayırım yapılmadığı anlaşılabilir. Söz konusu piyasalarda kullanılan paranın yerel para olmaması durumunda, ilgili piyasalara para piyasası yerine döviz piyasası demek daha doğru bir tanım olacaktır.¹³

Para piyasasının araçları; Hazine Bonoları, Finansman Bonoları, Repo/Ters Repo, Banka Bonolarıdır.¹⁴



Şekil 4: Para Piyasası Araçları¹⁵

¹³ Hakan Özerol, **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, 18. Baskı, Ankara: Elma Yayınevi, 2017 s. 99.

¹⁴ Özerol, 2018, *a.g.e.*, s. 99.

¹⁵ Özerol, 2018, *a.g.e.*, s. 99.

1.3.1.1. Hazine Bonoları

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet olan Hazine Bonosu, devletin fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, ilgili devlet tarafından çıkarılan ve ihraç edilen, vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma araçlarına verilen isimdir.

1.3.1.2. Finansman Bonoları

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet olan Finansman Bonosu, özel sektörün fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, ilgili şirket tarafından çıkarılan ve ihraç edilen, vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma araçlarına verilen isimdir.

1.3.1.3. Repo/Ters Repo

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet türüdür. Belli bir dönem sonunda satıcısı tarafından geri alınmasını öngören bir işlem türüdür. Bu işlemi yapan tarafların biri repo, diğer tarafa ise ters repo yaptığı kabul edilerek, iç içe geçmiş bir yapı halinde karşımıza çıkabilmektedir.

Diğer bir ifadeyle ilgili bir menkul kıymetin önceden belirlenmiş olan vade ve faiz oranından geri satım taahhüdü ile yapmış olduğu alım işlemlerine verdiği isimdir. Repo, ilgili menkul kıymetin geri alım taahhüdü ile satım işlemi, ters repo ise ilgili işlemin tam tersidir. Kısaca; repo yapan kişinin/kurumun karşı tarafı ters repo işlemi yapmış olur.

1.3.1.4. Banka Bonoları

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet olan Banka Bonosu, bankanın fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, ilgili devlet tarafından çıkarılan ve ihraç edilen, vadesi 1 yıldan kısa olan borçlanma araçlarına verilen isimdir.

1.3.2. Sermaye Piyasası

Finansal piyasaların bir alt grubudur. Uzun vadeli fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getiren piyasalardır. Vadesi bir yıldan uzun olan, fon arz edenler ile talep edenlerin yer aldığı piyasalardır. Piyasalarda yer alan enstrümanların çeşitlerine

göre ayırım yapılmadığı, söz konusu ayırımın vadelere göre yapıldığı anlaşılmaktadır.¹⁶ Para piyasalarında olduğu gibi fon fazlası olanların oluşturmuş olduğu tasarrufları, fon açığı olanların kaynak ihtiyaçları olarak kullanılabilir. Başlıca Sermaye piyasası araçları; Hisse senetleri, Özel Sektör Tahvilleri, Devlet Tahvilleri, Eurobond, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerdir.¹⁷

Sermaye piyasaları aynı zamanda işlem türüne göre ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu bu ayırım birincil piyasa ve ikincil piyasa olarak karşımıza çıkmaktadır. Birincil piyasalar, hisse senetlerini ve borçlanma araçlarını ihraç eden kuruluşların doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Söz konusu araçların, ilk elden kullanımını yani alım-satımını konu alan piyasalardır. Kısaca, menkul kıymetleri ihraç eden ihraççıdan söz konusu menkul kıymetleri, yatırımcıya ulaştırdığı, yani satımının gerçekleştiği piyasalardır denilebilir. İkincil piyasalar ise, daha öncesinde birincil piyasada alım-satımına konu olmuş olan finansal araçların yatırımcılar arasındaki alım-satımının yapıldığı yer olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁸

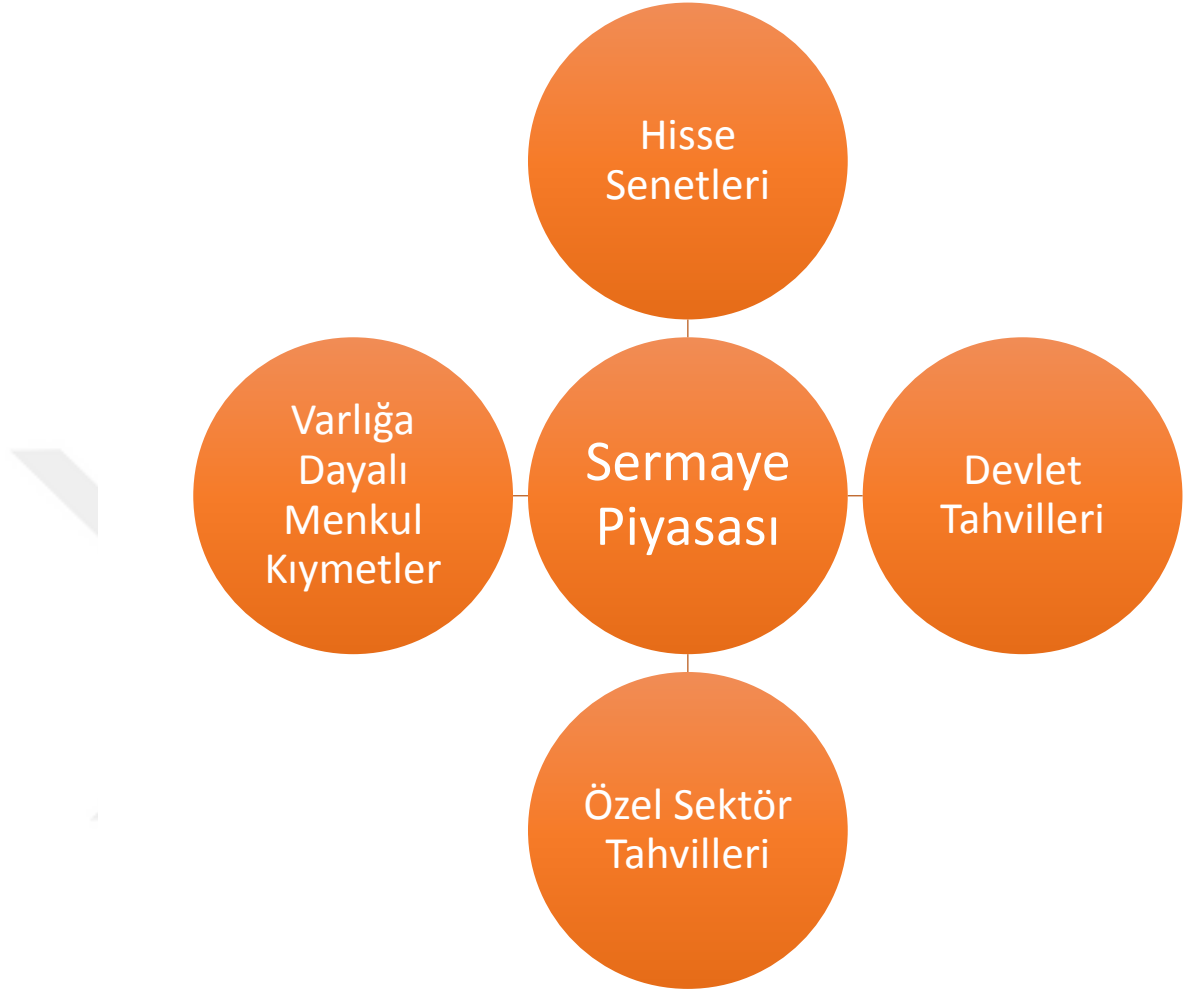
İkincil piyasanın varlığı, piyasaların işlerliği bakımından oldukça büyük öneme sahiptir. Bunun sebebi menkul kıymetini arz eden tarafından satın alan yatırımcı, likidite ihtiyacı olması durumunda bu menkul kıymetleri vadesinden önce tekrar paraya çevirmek isteyebilir. Burada belirtilen vade terimi her finansal araç için geçerli değildir. Örneğin; hisse senetlerinin herhangi bir vadesi bulunmamakta ve hisse senetleri bir ortaklık belgeleri niteliği taşımaktadır. Ancak, fon arz edenlerden almış olduğu hisse senetlerini istediği zaman ikincil piyasada başka bir yatırımcı veya yatırımcılara ilgili pay senetlerinin satılmasına imkan oluşturulmaktadır. Borsalar buna en uygun örnek olarak gösterilebilir.

Kısaca, birincil piyasalar, ihraççı ile yatırımcıların doğrudan karşılaştırıldığı piyasalar olurken, ikincil piyasalar, ihraç edilen menkul kıymetlerin yatırımcılar tarafından el değiştirildiği piyasalar olarak karşımıza çıkmaktadır. İkincil piyasalarda yapılan işlemlerde ihraççı, işlemin alım-satım tarafında yer almamaktadır.

¹⁶ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Finansal Piyasalar**, s. 2.

¹⁷ Özerol, 2017, *a.g.e.*, s. 99.

¹⁸ Özerol, 2018, *a.g.e.*, s. 20.



Şekil 5: Sermaye Piyasası Araçları¹⁹

1.3.2.1. Hisse Senetleri

Bir anonim şirketin, sermayesinin paylarını birbirine eşit şekilde ayıran, kanuni şartlara uygun olarak hazırlanan ve kıymetli evrak niteliğinde olan kağıtlara hisse senedi denilmektedir. Günümüzde, teknolojinin hızla gelişmesiyle birlikte, yatırım hesabı ile internet ortamında sanal olarak alım- satımın gerçekleştirildiği ortaklık paylarına, hisse senedi veya pay senetleri denilmektedir. Hisse senetlerinin alım-satıma konu olabilmesi ve ikinci piyasalarda işlem görebilmesi için, halka arz olması gerekmektedir. Söz

¹⁹ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Finansal Piyasalar**, s. 2.

konusu halka arzlar, şirket sermayesinin tamamı olabileceği gibi bir kısmı da olabilmektedir.²⁰

Hisse senetleri, bir sermaye piyasası aracıdır. Sermaye piyasası aracı olarak tercih edilen hisse senedi ortaklık belgesi niteliği taşıyan ve süresi olmayan belgelerdir. Aynı zamanda diğer yatırım araçlarından farklarından biri de önceden belirlenmiş, düzenli bir getiri sunmamasıdır. Firmalar gerek sermaye yatırım gerekse de fon ihtiyacını karşılamak için hisse senetlerini halka arz edebilirler. Bu arz sayesinde elde edilen gelirler ile birlikte istedikleri yatırımı yapabilmekte veya ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler.

Yatırımcıların hisse senedi tercih etmelerinde ki amaç, hisse senedini aldığı şirketin temettü yani kar payı dağıtacağını bilmesi veya hisse senedinin değerinin, aldığı tutarın üstüne doğru çıkarak, sermaye kazancı elde edeceğini düşünmesi olabilir. Bir şirket karının bir kısmını bütün hisse senetlerine eşit şekilde dağıtabilir veya ilgili karını, yeni projelerin finansmanı olarak kullanarak sermaye kazancının artışı sağlayabilmektedir.²¹

Hisse senetleri, fon arz eden tarafından halka arz edildikten sonra, alım-satımlar için ikincil piyasada işlem görürler. Ortaklık belgesi niteliğinde olması sebebi ile, süresiz olarak ihraç edilir ve yatırımcılar arasında ikincil piyasalarda el değiştirebilirler.

Firmaların, hisse senetlerini ihraç etmelerinin en büyük sebeplerinden biri, hisse senetlerinin bir borçlanma aracı olmamasıdır. Yatırımcılar, satın aldıkları hisse senetleri ile aldıkları tutar kadar şirketin sermayedarı konumunda olurlar. Bu sebepler firmalar, herhangi bir borçlanma aracı ihraç etmesi, kredi kullanması durumunda, firmalarını yükümlülük altına sokacaklarının bilincinde olurlar ve maliyet karşılaştırmaları yaparak, hisse senedi ihraç etmeyi düşünebilirler. Ancak burada unutulmaması gereken bir durum söz konusudur. Firmalar, yatırımlarının finansmanı olarak kullanabileceği hisse senetleri, karlı yatırımlarda sermayedarların getirilerini azaltabilmektedir. Bu azalmanın sebebi, yeni ortaklara da kar payı dağıtılabilme ihtimalidir.

²⁰ **Sermaye Piyasası Araçları,**

http://www.ekodialog.com/konular/borsa_yatirim/sermaye_para_piyasasi_araclari.html, (Erişim Tarihi: 20 Ocak 2019)

²¹ Alfred Mill, **Ekonomi 101**, Nurdan Soysal (Çev.) 8. Baskı, İstanbul: Say Yayınları, 2019 s. 14.

1.3.2.2. Devlet Tahvilleri

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet olan Devlet Tahvili, devletin fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, ilgili devlet tarafından çıkarılan ve ihraç edilen, vadesi 1 yıldan uzun olan borçlanma araçlarına verilen isimdir.

Yatırımcıların, devlet tahvilini tercih etmelerinin genel ve özel sebepleri olabilmektedir. Özel sebeplerin en başında, bir yıldan uzun vadeli borçlanma aracının devlet tarafından ihraç edilmesi gelmektedir. Söz konusu ihraççı konumunda olan tarafın devlet olması sebebi ile devletin borcunu kesin olarak ödeyebileceği ve risksiz bir getiri olduğu yönündeki kanının olmasıdır.

Genel sebepler ise bütün tahviller için genel olarak ifade edilmektedir. Söz konusu tahviller, likidite ihtiyacının karşılanabilmesi için iskontolu olarak ihraç edilirler. Yatırımcıların tahvilleri satın almalarındaki amaç, ana para artı faiz ödemesi beklentisiyle ilgili olabilmektedirler.

1.3.2.3. Özel Sektör Tahvilleri

Borç alacak ilişkisi içerisinde kullanılan bir menkul kıymet olan Özel Sektör Tahvili, özel sektörün fon ihtiyacını karşılamak amacıyla, ilgili firma tarafından çıkarılan ve ihraç edilen, vadesi 1 yıldan uzun olan borçlanma araçları şekli ile tanımlanmaktadır. Firmalar, tahvil ihraç ederek borçlanabilirler. Söz konusu borçlanma, firmanın mevcut kredibilitesinin üzerinde olabilmektedir. Bu durum firmaların kredi kullanmadan, 1 yıldan uzun süreli kıymetli evrak ihraç ederek borçlanmasına imkan tanıyan bir tür borçlanma aracıdır.

Tahvil piyasasının devlet ve firmalara sağladığı avantajların en başında ise, kredibilitesinin üstünde borçlanmasını sağlayabilmek gelmektedir. Tahviller, orta ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılmaktadır. Orta vadeli tahvillerin süresi 2-10 yıl arasındayken, uzun vadeli tahvillerin süresi 10 yıl ve üstü olabilmektedir.²²

²² Mill, *a.g.e.*, s.126.

Yatırımcılar, ihtiyaçları doğrultusunda, ilgili tahvillerin vadesinin bitmesini beklemeden, ikincil piyasada satımını gerçekleştirerek, likidite ihtiyacını karşılayabilirler.

Tahvillerin olumsuz yönleri de olabilmektedir. Firmalar, borçlandıkları tutarı vadesi geldiğinde ödeyememe durumu ile karşılaşabilmektedirler. Şüphesiz bu durum, tahviller için en büyük riski oluşturmaktadır. Aynı zamanda faiz ile tahvil getirileri ters oranlı olabilmektedir. Faiz oranlarının artması, tahvillerin fiyatını düşürerek yatırımcıyı zarara uğratabilir. Ters durumda da faiz oranlarının düşmesi tahvilin fiyatını arttıracaktır. Bu durumda yatırımcının kar etmesini sağlayacaktır. Tahviller temelde bonolar ile aynı işlevi görebilmektedirler. Bono ile tahvillerin birbirlerinden ayrılmasının tek bir sebebi vardır. Bu durumda vade farkının olmasıdır. Borçlanma araçlarının 1 yıldan kısa olması bono olarak adlandırılırken, bir yıldan uzun olması ise tahvil olarak adlandırılabilir.

1.3.2.4. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), firmaların alacakları karşılığında ihraç ettikleri, kıymetli evrak niteliği taşıyan belgelerdir.²³ Firmalar, ömürleri boyunca likidite ihtiyacı içerisindeyler. Söz konusu ihtiyaçlar, kredi kullanılarak, borçlanma aracı ihraç edilerek giderilebilir ya da yeni ortak/ortaklar dahil ederek likidite ihtiyaçlarını karşılayabilirler. Bu seçeneklerin dışında firmalar ileri vadeli alacaklarını menkul kıymet haline getirerek nominal değeri üzerinde ihraç edebilirler. Söz konusu ihraç, VDMK olarak adlandırılmaktadır. Bu durum düşük maliyetli kaynak yaratmanın başlıca seçenekleri arasında yer almaktadır. Çünkü işletmeler, alacaklarını vadesinden önce nakde çevirme fırsatı edindikleri gibi, paranın zaman değeri bakımından yani enflasyon etkisinde de fırsat yaratabilme imkanına sahip olabilmektedir.

1.4. Türev Araçlar

Finansal piyasalar çeşitli açılardan sınıflara ayrılmıştır. Bu sınıflandırmaların başında hiç şüphesiz zamana göre sınıflandırma gelmektedir. Bu sınıflandırma; bir

²³ **Varlığa Dayalı Menkul Kıymet**, <http://piyasarehberi.org/sozluk/varliga-dayali-menkul-kiymet>, (Erişim Tarihi: 20 Ocak 2019.)

yıldan kısa süreli işlemler için “para piyasaları”, bir yıldan uzun süreli işlemler için ise “sermaye piyasaları” olarak işlem görmesi için yapılmış olan sınıflandırmadır.

Türev araçlar detaylı bir şekilde açıklamak için, finansal piyasaları farklı şekilde sınıflandırmak daha doğru olacaktır. Söz konusu bu sınıflandırmayı piyasalarda yapılan işlemlerin türlerine ayırmak daha doğru olacaktır. Piyasalarda yapılan işlem türleri ise spot ve vadeli işlem (türev) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Spot piyasalarda ödemeler, ürün teslimatları ile aynı anda gerçekleşir ve işlem tarihindeki fiyatlar baz alınır. Örneğin; yatırımcı, hisse senedi satın almak istediğinde, piyasada yer alan mevcut fiyat üzerinden, işlem saatleri içerisinde eş anlı olarak işlemi gerçekleştirmiş olabilmektedir.²⁴ Vadeli işlem piyasalarında ise durum farklılık göstermektedir. Bugün üzerinden anlaşılmış fiyat ve adetler üzerinden ileride alım-satımına konu olacak ticareti baz almaktadır. Finansal piyasalarda yer alan araçlar, zaman içerisinde ihtiyaçlar doğrultusunda geliştirilmiş ya da alternatif araçlar çıkarılmıştır. Söz konusu türev araçların çıkması ise spot piyasa ürünleri baz alınması ile gerçekleşmiştir. Türev ürünlerde alım satımına konu alan varlığa, dayanak varlık denilmektedir. Bu bilgiler ışığında türev piyasaları, spot piyasalardan farklı olarak önceden belirlenmiş ileri bir tarih, fiyatı ve şartları olan ürünlerin alım ya da satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasalardır şeklinde ifade edebiliriz.

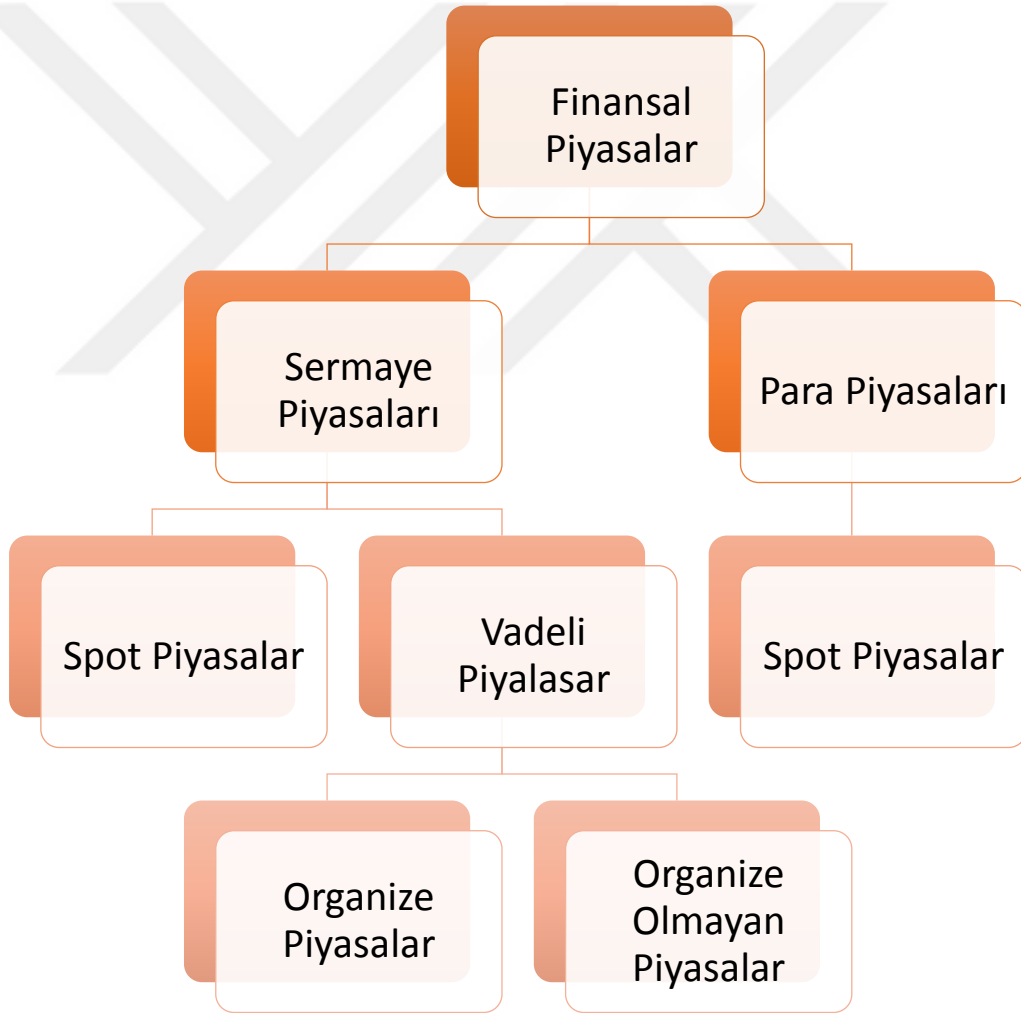
Vadeli işlem piyasalarının araçları; Future, Forward, Opsiyon ve Swap'tir. Söz konusu bu araçlarda işlemin yapıldığı yere göre iki farklı piyasanın varlığından söz edilmektedir. Bu piyasalar, organize ve organize olmayan piyasalardır. Organize piyasalar, genellikle alıcının ve satıcının birbirini tanımadığı, hukuki ve idari düzenlemelerin olduğu piyasalardır. Bu piyasalara örnek olarak, Chicago Board of Trade (CBOT), Dalian Emtia Borsası (DCE), ülkemizde ise Borsa İstanbul (BIST) çatısı altında yer alan Vadeli İşlemler Opsiyon Piyasaları (VIOP) gösterilebilir.²⁵ Organize olmayan piyasalar ise tezgahüstü piyasalar olarak adlandırılmaktadır. Herhangi bir hukuki ve idari düzenlemeye sahip olmadığı, tarafların birbirleri arasında aracısız olarak gerçekleştirdikleri vadeli işlem sözleşmelerinden bahsedilmektedir. Söz

²⁴ SPK, BİST A.Ş., İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.(hızl), **Türev Araçlar**, İstanbul, s.1.

²⁵ Ayben Koy, **Türev Piyasalar**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Akademik ve Mesleki Yayınlar, 2018, s.36.-s.43.

konusu bu işlemler herhangi bir güvenceye sahip olmayıp, tarafların birbirleri güveni esası üzerine kurdukları sözleşmeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türev araçların içerisinde yer alan Forward ürünleri organize olmayan piyasalarda işlem görürken, Future ürünleri organize piyasalarda işlem görmektedir. Ürünlerin özellikleri birbirlerine benzerlik göstermektedir. Buradaki farkın temel sebebi işlemin aracı kuruluş tarafından yapıp yapılmadığı ve herhangi bir hukuki ve idari düzene sahip olup olmadığı konusunda ön plana çıkmaktadır.



Şekil 6: Piyasaların Genel Görümü²⁶

²⁶ Ayben Koy, **Türev Piyasalar**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Akademik ve Mesleki Yayınlar, 2018, s.36.-s.43.

1.4.1. Türev Piyasaların Tarihçesi

Türev piyasalarda en çok kullanılan iki önemli kelime bulunmaktadır. Bunlar, hedge ve spekülasyondur. İngilizce kökenli bir kelime olan hedge, Türkçe de çit, engelleme, etrafını çevirmek anlamına gelmektedir.²⁷ Ekonomi alanında ise korunmak anlamında kullanılmaktadır. Bahsi geçen bu korunma ise, ekonomik anlamda riskten korunmak olarak ifade edilmektedir.²⁸ Bu sebeple de dilimizde daha çok korunmak anlamında kullanılan bir kelime olarak karşımıza çıkmaktadır. Korunmak amaçlı yapılan işlemde ise hedging ifadesi kullanılmaktadır.

Spekülasyon, Fransızca kökenli bir kelimedir. Dilimize Fransızca da yer alan spéculation kelimesinden girmiştir. TDK'ya göre vurgunculuk, saptırma olarak anlam ifade etmektedir. Ekonomi alanında sözü geçen spekülasyon, TDK'da belirtilenden tamamen farklı olarak ifade edilmektedir. Spekülasyon, ileride gerçekleşecek olan beklentiler doğrultusunda riski üstlenme işlemi olarak ifade edilmektedir. Spekülasyon yapmak suç değildir. Spekülasyonu yapan kişilere spekülâtör denilmektedir.

Türev araçların kullanım amacı, ileride meydana gelme olasılığı olan risklere karşı kendini korumak isteyen yani hedge yapmak isteyenler ile, mevcut piyasa ve ekonomiyi değerlendirerek ileriye yönelik beklentisi olan ve bu beklenti doğrultusunda risk/riskleri üstlenerek gelir sağlama amacı içerisinde olan yani spekülasyon yaparak kazanç sağlamayı düşünen spekülâtörlerin karşılaştığı piyasalara türev araçlar piyasaları denilmektedir.

Türev araçların tarihsel süreç içerisinde ilk izlerine milattan önce rastlanıldığı tahmin edilmektedir. Antik Yunan'da ünlü bir Matematikçi olan Thales (MÖ 624-546) tarafından kullanıldığı tahmin edilmektedir.²⁹ Ancak kayıtlı ilk vadeli işlem ise 1697 yılında Japonya'da ortaya çıkmıştır.³⁰ İlk vadeli işlem borsası ise 1730 yılında,

²⁷Tureng Sözlük, <https://tureng.com/>, (Erişim Tarihi: 20 Ocak 2019.)

²⁸Hedge Nedir,? Forex Piyasalarında Hedge Nasıl Yapılır? <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/hedge-nedir/>, Erişim Tarihi: 22 Ocak 2019.

²⁹Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Türev Araçlar**, s.2.

³⁰Zvi Bodie- Alex Kane, Alan J. Marcus, **Investments**, 8. Baskı, Boston: Mc Graw Hill. International Education, s.759.

Japonya’da kurulmuştur.³¹ Tarihsel süreç içerisinde ise belirgin olarak ise 1800’lü yıllarında karşımıza çıkmaktadır. Bu yıllarda, ilk vadeli işlemler tarım ürünlerini konu olmuştur ve çiftçiler tarafından yapılmıştır. Çiftçiler, arz ve taleplerin dengesiz ve piyasa koşullarının oynak olması sebebi ile fiyat değişimlerinden önemli ölçüde etkilenmekteydiler. Çünkü, çiftçiler ürünlerini toplayıp, söz konusu ürünlerini şehre götürerek tacirlere satmaktaydılar. Piyasa yapısına göre ürünlerin çok olması durumunda, çiftçiler daha düşük tutarlarda ürünlerini tacirlere satabilmekteydiler. Bu durum çiftçileri zarara uğratmakla birlikte, şehre geç ulaşan çiftçiler, ilk ulaşan çiftçilere göre daha ucuza ürünlerini satmak durumunda kalabilmekteydi. Söz konusu bu durum fiyatlarda büyük bir belirsizliğe sebep olabilmekteydi.³² Bu durum türev araçların gelişimine zemin hazırlamıştır. Söz konusu türev araçlarda ortaya çıkan ilk ürünler, taraflar arasında yapılmasından dolayı forward sözleşmeleridir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin tarafları olan alıcı ve satıcıları eşit bir şekilde ve adil şartlarda bir araya getirmeyi, ürünler için belirli standartlar oluşturmayı amaçlayan Şikago Ticaret Borsası (Chicago Board of Trade – CBOT), 1848 yılında kurulmuştur.³³ Çiftçiler ile tacirler arasında yapılan bu sözleşmeler. Daha önce de değinildiği gibi önceden belirlenmiş bir ürünü, belirlenmiş miktarda ve belirlenmiş bir zaman diliminde alım-satımının yapılmasını sağlayan sözleşmeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyanın ilk vadeli işlem temelli borsası olarak kurulan CBOT, zaman içerisinde Şikago Opsiyon Borsası (Chicago Board Options Exchange –CBOE), New York Ticaret Borsası (New York Merchantile Exchange –NYMEX), Emtia Borsası (Commodity Exchange -COMEX)’nin birleşmesi sonucunda Şikago Ticaret Borsasını (Chicago Merchantile Exchange –CME) oluşturmuştur. Başlıca türev piyasalara örnek vermek gerekirse;

- CME Group (CBOE, CME, NYMEX, COMEX)
- Londra Metal Borsası (London Metal Exchange: LME)
- Mineapolis Tarım Borsası (Minneapolis Grain Exchange: MGE)
- İntercontinental Exchange (ICE)

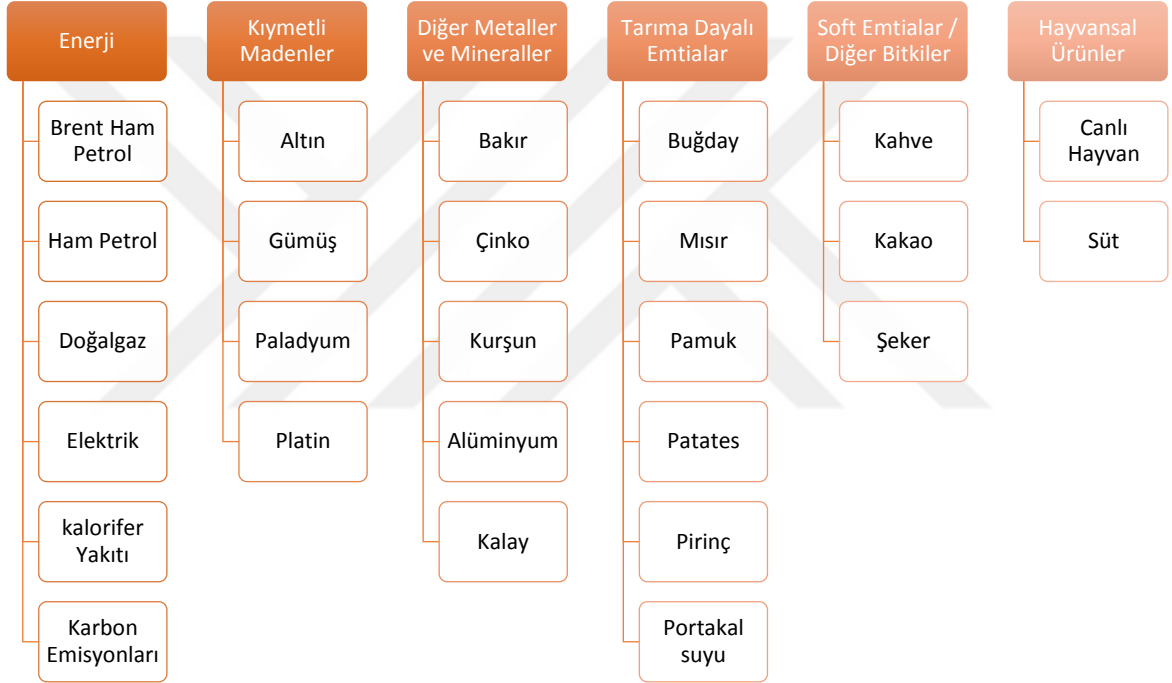
³¹ Targan Ünal, **Dünya’da ve Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul: İTO, 1993, s.80.

³² Peter Ritchken, **Derivative Markets Theory, Strategy and Applications**, Harpercollins College Div: New York, Bölüm, 1996, Bölüm 1.-2.

³³ Koy, *a.g.e.*, s.23.

- Mahfi Eğilmez, Dünya Ekonomisi, 2. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2018, s.24.
- Avrupa Enerji Borsası (European Energy Exchange: EEX)
- Tokyo Enerji Borsası (Tokyo Commodity Exchange: TOCOM)
- Dalian Emtia Borsası (DCE)

Dayanak varlıklar başlangıçta tahıl üretimi için kullanılsa da zaman içerisinde tarımsal ürünler, enerji, kıymetli madenler, metaller, hayvansal ürünler olarak alanını genişletmiştir.



Şekil 7: Dayanak Varlığa Konu Emtia Türleri³⁴

Dayanak varlıklar, sadece yukarıdaki tabloda yer alan ürünler olarak varlıklarını sürdürmemişlerdir. Zaman içerisinde piyasaların ihtiyaçları doğrultusunda yeni varlıklar da dayanağa konu olarak eklenmiştir. Örneğin; döviz kuruna yönelik vadeli varlıklar, ilk aşamada ortaya çıkmasa bile zaman içerisinde dövize ve faiz ürünlerine yönelik varlıklar olarak da alternatif dayanak varlıklar ortaya çıkmıştır. Aslında bu durumunun

³⁴ Koy, *a.g.e.*, s.23.

sebebini sabit kurun varlığı olarak açıklanabilir. 2. Dünya savaşına kadar hemen hemen her ülke çeşitli sebeplerden dolayı içe dönük bir ekonomik yapı içerisindeydi. 1944 yılında Birleşmiş Milletler (BM), Para ve Maliye Konferansı'nda Bretton Woods anlaşması ile sabit kur rejimini kabul ederek, 44 ülkenin parasını Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Dolar'ına endekslemeyi ve 35 ABD Dolar'ını ise 1 Ons altına sabitleme konusu üzerine anlaşmaya varılmıştır.³⁵ Sistemin özü aslında dünya para sisteminin tek bir madene, yani altına endeksli hale getirerek tek para birimini amaçlayarak, dolara bağlı olarak işlem görmesini kabul edilmesidir.³⁶

Vietnam savaşından sonra mali sıkıntılarla uğraşan ABD, 1971 yılında paralarını karşılıksız olarak basmaya başlamıştır. Bunun sonucunda karşılıksız olarak basılan ABD Dolar'ının altına dayalı olarak varlığını ortadan kaldırmış ve karşılıksız para basan ekonomiler arasında yeri almıştır. Bu durumdan sonra dünyada bütün paralar karşılıksız olarak varlığını sürdürmeyi sürdürmüştür. 1971 yılında ortadan kalkan Bretton Woods anlaşması sebebi ile uluslararası piyasaların yapısında köklü değişikliğe gidilmiş ve oynaklıkların olması sebebi ile kur riski ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda kendini güvenle altına almak ve ilerideki işlemleri için kuru bugünden sabitlemek isteyenler kurlar üzerinden vadeli işlemler yapmaya yönelmiştir. Finansal anlamda ilk vadeli işlem sözleşmesi 1972 yılında düzenlenmiştir.³⁷

Türev araçlara ilişkin yapılan işlemlerde herhangi bir borsanın varlığı söz konusu ise, bu işlemler organize piyasalarda yapıldığı kabul edilmektedir. Bu işlemler hukuki ve idari düzenlemelerin olduğu, tarafların güvenceli işlem yapmasına aracılık eden piyasalardır. Tarafların kendi aralarında işlem yapması ise, ancak organize olmayan piyasalarda mümkündür. Söz konusu piyasalara tezgahüstü piyasalarda (Over the Counter – OTC) denilebilmektedir. Tarafların kendi aralarında arz ve talep koşulları çerçevesinde gerçekleştirdikleri işlemler, forward, swap ve opsiyon işlemleridir. Sözleşmeler herhangi bir standarda sahip değildir.

³⁵ Koy, *a.g.e.*, s.31.

³⁶⁻³⁴ Mahfi Eğilmez, **Dolar Nasıl Dünya Parası Oldu?** <https://www.mahfiegilmez.com/2018/09/dolar-nasl-dunya-paras-oldu.html>, (Erişim Tarihi: 06.09.2018).

³⁷ **CME Grup Genel Açıklama**, <http://www.cmegroup.com/company/files/cme-group-overview.pdf>, (Erişim Tarihi: 06.08.2017).

Ülkemizde, vadeli işlemlere ilişkin ilk düzenleme 23.07.1995 tarihinde, 22352 sayılı Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik'tir.³⁸ Ülkemizde, ilk organize borsa 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VIOP) olarak İzmir'de kurulmuştur. 2012 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) adı altında, İMKB VIOP faaliyete geçmiştir. Türkiye de platformların birleşmesi ile birlikte, 2013 yılında tüm VIOP sözleşmeleri, Borsa İstanbul(BİST) VIOP'ta işlem görmeye başlamıştır.³⁹

VIOP altında, ülkemizde sözleşme türlerine ve işlem esaslarına göre 9 pazar oluşturulmuştur. Söz konusu bu pazarlar:⁴⁰

- a) Döviz Türev Pazarı
- b) Elektrik Türev Pazarı
- c) Emtia Türev Pazarı
- d) Endeks Türev Pazarı
- e) Kıymetli Madenler Türev Pazarı
- f) Pay Türev Pazarı
- g) Yabancı Endeksler Türev Pazarı
- h) Metal Türev Pazarı
- i) Faiz Türev Pazarı

1.4.2. Türev Araç Türleri

- Forward (Alivve Sözleşmeleri)
- Future (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)
- Opsiyon Sözleşmeleri
- Swap (Takas Sözleşmeleri)

³⁸ Vadeli İşlemler Borsası Yönetmeliği, <http://vob.org.tr/VOBPortalTur/EduDocs/vadeliIslemBorsalariYonetmeli.pdf>, (Erişim Tarihi: 26.02.2016)

³⁹ VIOP Tarihçesi, <https://www.investaz.com.tr/viop-vadeli-islemler/viop-tarihcesi>

⁴⁰ VIOP Pazarları, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/pazarlar>

1.4.2.1. Forward (Alivre Sözleşmeleri)

Forward sözleşmeleri, şimdiye kadar değinilen ve açıklanan yapının temeli olarak söz edilebilir. Organize bir borsanın varlığından söz edilmemektedir. Bu sebeple organize olmayan piyasalarda yani tezgahüstü piyasalarda işlem görürler. Tarafların aralarında anlaşmış oldukları herhangi bir dayanak varlık üzerinden, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte, belirlenmiş bir tutar üzerinden alım-satıma konu alan sözleşmelerdir.⁴¹ Bu sözleşmelerde dikkat edilebilecek hususlar; fiyat, miktar, kalite, vade ve teslim konularıdır. Forward sözleşmeleri, tarafların ileride alım ya da satım yapmak istedikleri ürünlerin fiyat değişimleri sebebi ile riskten korunmak amaçlı olarak tercih ettikleri ürünlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Forward sözleşmeleri taraflar arasında yapılması sebebi ile taraflar arasında şartlar serbestçe belirlenebilir. Aynı zamanda aralarında bir aracı olmaması sebebi ile karşılıklı güven esaslıdır. Bu güvenin varlığını farklı bir ifade ile belirtmemiz gerekirse, bu sözleşmelerde, kredi riskinin varlığı söz konusudur. Bu bilgilerin dışında, Forward sözleşmeleri, vade sonuna kadar varlıklarını sürdürürler. Vadelerin beklenmemesi durumunda, herhangi bir işlem yapılması halinde, Forward sözleşmeleri iptal edilmiş olmaktadır.⁴²

1.4.2.2. Future (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)

Future sözleşmeleri borsalarda işlem gören, standart sözleşmelerdir. Bu sebeple, Future sözleşmeleri organize olmuş piyasalarda işlem görürler. Sözleşmeye konu olan taraflar birbirlerini tanımamaktadır. Çünkü organizasyon işlemini borsalar yürütmektedir. Bu doğrultuda birbirlerini tanımayan taraflar, birbirleri arasında bilgi sahibi olmamalarına rağmen işlem yapmalarına olanak sağlarlar. Forward sözleşmelerinin benzeridir. Tek belirgin farkı, sözleşmelerinin borsa aracılığıyla yapılması ve standart hale getirilmesidir.⁴³

⁴¹ Marc Levinson, **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, 2. Basım, İlhan Ege(Çev.), Cengiz Yavilioğlu (çev.), Gülizar Kurt(Çev.), 2014, s.329.

⁴² **Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası**, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>, Eylül 2017, s.11.

⁴³ Levinson, *a.g.e.*, s.267

1.4.2.3. Forward ve Future sözleşmeleri arasındaki farklar

Forward sözleşmeleri	Future Sözleşmeleri
<ul style="list-style-type: none">• organize olmayan piyasalarda işlem görürler• Şartları , taraflar arasında serbestçe belirlenen sözleşmelerdir.• Taraflar sözleşmenin şartlarını yerine getiremeye bilirler. Bu sebeple Kredi Riski söz konusudur.• Sözleşmeler 3. kişilere devredilemez. Vade sonuna kadar varlığını sürdürür.	<ul style="list-style-type: none">• Organize olan piyasalarda işlem görürler• Belirli standarda sahip sözleşmelerdir. Şartları borsalar tarafından belirlenmektedir• Sözleşmeye konu taraflar birbirlerini tanımazlar. İşlemler takas kurumu tarafından garanti altındadır.• Sözleşmeler sürekli el değiştirebilir.

Şekil 8: Forward ve Future Sözleşmelerinin karşılaştırılması⁴⁴

1.4.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, iki taraf arasında yapılan, sözleşme tarihinde ödenen küçük bir ödeme tutarı (opsiyon primi) karşılığında, ilgili ürün ve miktarı konusunda bugünden anlaşarak, ileri bir tarihte veya ileri bir tarihe kadar, alım ya da satım hakkını elde etme imkanı sağlayan sözleşmelerdir. Sözleşmede alıcı konumunda olan taraf, sözleşmeden doğan hakları elinde tutarken, sözleşmeyi satan taraf ise borç altına girebilmektedir.⁴⁵

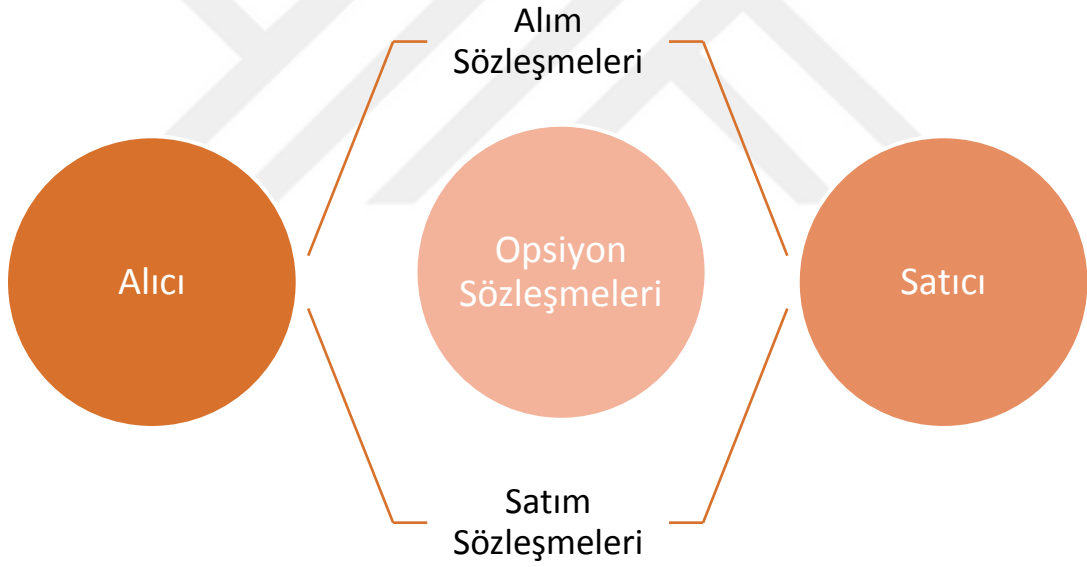
Opsiyon sözleşmeleri, future ve forward sözleşmelerinde olduğu gibi, vade tarihinde kesin olarak kullanılması gerekmemektedir. Bu sebeple opsiyon sözleşmeleri, ileri bir tarihte ya da tarihe kadar alıcının riskten korunması için satın aldığı ve piyasa koşullarına göre kullanmayı ya da kullanmamayı düşündüğü sözleşmelerdir. Alıcı, eğer opsiyon sözleşmesini kullanmaz ise, katlandığı tek maliyet opsiyon primi maliyeti olacaktır. Bu bilgiler ışığında opsiyon sözleşmeleri, piyasa koşullarındaki fiyat hareketlerinden dolayı, sözleşme tarihinde belirlenen tutar üzerinden, ürün ve miktar konusunda anlaşarak, ileri tarihte ya da ileri bir tarihe kadar sözleşmeden doğan

⁴⁴ Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkında-SSS.pdf>, Eylül 2017, s.12.

⁴⁵ Opsiyon Sözleşmeleri, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri>, (Erişim Tarihi: 30.01.2019.)

haklarını kullanma imkanı tanıyan ve bunun için de başlangıçta opsiyon primi ödenen sözleşmelerdir. Anlaşmaya konu ürünün, sözleşmeye konu tarihe kadar, spot piyasada daha avantajlı satışı söz konusu olabilmektedir. Bu durumda opsiyon hakkını satın alan taraf, opsiyon hakkını kullanmayarak, opsiyon primi maliyetine katlanarak spot piyasaya yönelebilmektedir. Burada bahsedilen alıcı, sözleşmeyi satın alan taraf olup, alma ya da satma hakkı elde eden kişidir.

Opsiyon sözleşmeleri, organize ve organize olmayan piyasalarda işlem gören sözleşmelerdir. Belirli standartlara sahip olan sözleşmeler organize piyasalarda işlem görürken, belirli standartlara sahip olmayan ve taraflar arasında yapılan işlemler organize olmayan piyasalarda işlem görürler. Sözleşmeye konu hak alma ya da satma hakkıdır.



Şekil 9: Opsiyon Sözleşmelerinin Genel Görünümü

Opsiyon sözleşmesinin tarafları ve işlem türlerine göre çeşitli isimlendirmeleri bulunmaktadır. Opsiyon sözleşmesini satan taraf, yukarıda şekilde satıcı olarak gözükebile, bu kişilerin yapmış olduğu pozisyonlara kısa pozisyon (short) denilmektedir. Yine aynı şekilde, opsiyon sözleşmesini satın alan taraf ise uzun pozisyon (long) yapmış olacaktır. Sözleşmeye konu ürün alım amaçlı çıkartılmış ise call, satım amaçlı çıkartılmış ise put pozisyonu olarak anılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri türev araçların

bir türüdür. Kullanılmasındaki amaç esasında kar elde etme, zarar etme olasılığını sınırlandırmak amaçlı olabilmektedir. Risklerden korunmak ve olası fiyat hareketlerinden dolayı etkilenmemek için katlanılan tek maliyet olan opsiyon primi olması sebebi ile, tercih edilen bir üründür.

1.4.2.5. Swap Sözleşmeleri

Önceden belirlenmiş tarihlere göre, iki ya da daha fazla taraf arasında gerçekleşecek olan nakit akışının değişimini taahhüt eden, şartları taraflar arasında belirlenerek hazırlanan sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Borçlanma senetlerine ve dövize dayalı swap sözleşmeleri yaygın olarak kullanılmaktadırlar. Örnek olarak faize dayalı bir swap sözleşmesi ele alınabilir. A bankasının B bankasına önümüzdeki 3 yıl boyunca her sene toplam 500 bin dolarlık bir borç ile sabit faizli ödeme yükümlülüğüne girmesi ve buna karşılık B bankasının da A bankasına aynı vadelerinde yine 500 bin dolar üzerinden fakat değişken faizli bir ödeme yapmayı kabul etmesi ve bu faizlerin değiştirilmesi (swap edilmesi) şeklinde gösterilebilir.⁴⁶

1.5. Tezgahüstü Piyasaların Riskleri

Tezgahüstü piyasalarda yani organize olmayan piyasalarda, organize olan piyasalara göre bazı risklerin varlığı söz konusudur. Bu riskler;

1.5.1. Kredi Riski

Sözleşmeye konu tarafın, yükümlülük altına girdiği durum konusunda, yükümlülüklerini yerine getirememesini ifade etmektedir. Organize piyasalarda yapılan işlemlerde, borsa bütün işlemlerin tarafı olarak, tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesi konusunda önemli bir görevi üstlenmektedir. Ancak organize olmayan piyasalarda yapılan işlemlerde kredi riskinin varlığı söz konusudur.

⁴⁶ **Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası**, <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf> s.13. (Erişim Tarihi: 30.01.2019.)

1.5.2. Fiyat Riski

Ürünler, organize piyasalardaki gibi belirli standartlara sahip olamaması sebebi ile, türev araçlarla ilgilenenlerin sayısı az olabilmektedir. Bu sebeple istenilen fiyata sözleşmenin satımı uygun olamayabilir.⁴⁷

1.5.3. Yasal Risk

Organize borsalarda işlem gören vadeli araçlar standartlaşmışlardır. Belirli hukuki ve idari düzene sahiptirler. Bu sebeple taraflar haklarını bilmektedir. Ancak organize olmayan piyasalarda sözleşmeler taraflar arasında serbestçe belirlenmesi sebebi ile, standartlaşmış bir düzenlemenin varlığından söz etmek mümkün değildir. İşlemi yapan tarafların haklarını her zaman bilmeleri ise mümkün değildir. Bu sebeple, tezgahüstü piyasalarda yasal riskin varlığından söz etmek mümkündür.⁴⁸

1.6. Açık Pozisyon Kavramı

Uluslararası literatürde Open Interest olarak bilinen açık pozisyon, belirli bir anda ne kadar veya kaç tane açık pozisyon olduğunun bilgisini vermektedir. Söz konusu pozisyonlar kısa ve uzun olarak ayrılrsa bile bize, borsada anlık bütün işlem hacmini vermektedir. Borsada sadece 2 kişinin var olduğunu ve tek bir sözleşme için işlem yaptığını varsayarsak, taraflardan biri alıcı diğeri ise satıcı konumunda olacaktır. Bu işlemin yapılması halinde açık pozisyon adedi 1 olacaktır. Taraflardan birisi sözleşmeyi diğeri tarafa geri verir, iptal eder veya vadesi biter ise açık pozisyon adedi 0 olacaktır.

1.7. İşlem Hacmi Kavramı

İşlem hacmi ile açık pozisyon genel olarak birbirleri ile çok sık karıştırılmaktadır. İşlem hacmi, belirli bir tarih aralığında ne kadarlık işlem yapıldığının bilgisini vermektedir. Açık pozisyondan tek farkı ise kapatılan pozisyonlarda da yapılan işlemin, işlem hacmine dahil edilmesidir. Yukarıdaki örnekten devam etmek gerekirse; borsada yalnızca 2 yatırımcının olduğunu ve sözleşmenin tarafı olarak alıcı ve satıcı

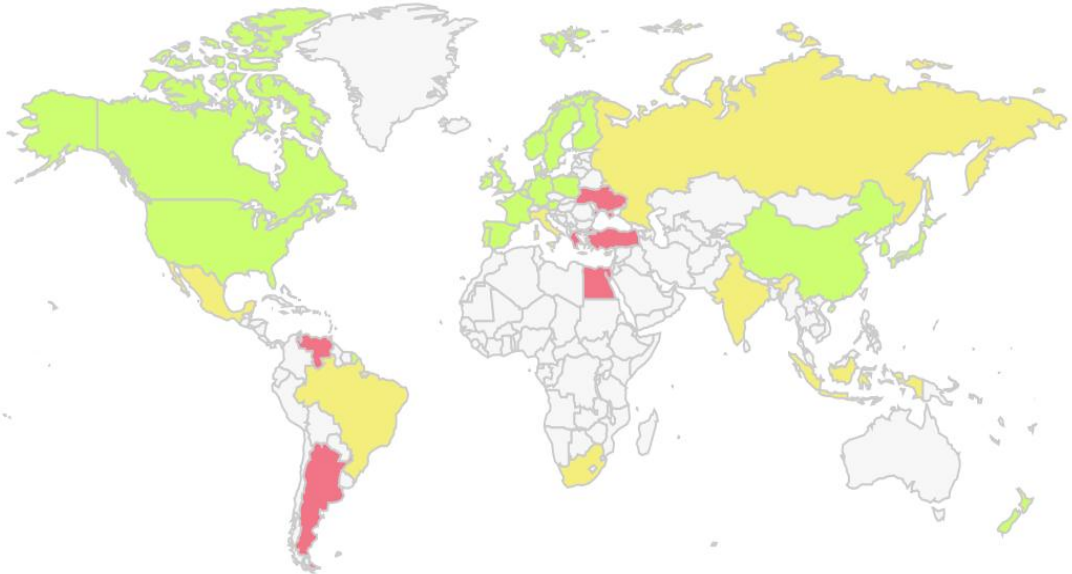
⁴⁷ Levinson, *a.g.e.*, s.333.

⁴⁸ Levinson, *a.g.e.*, s.333.

konumunda yapılan işlem hacmi 1 olacaktır. Daha sonra sözleşmeyi kapatmak için yapılan işlem neticesinde işlem hacmi 2, açık pozisyon ise 0 olacaktır.

1.8. Kredi Temerrüt Sigortası (Credit Default Swap- CDS)

Genel olarak CDS notu olarak ifade edilen, Credit Default Swap, alacaklı konumundakilerin, alacaklarının geri ödenmeme riskini gösteren not olarak ifade edilmektedir. Kişilerin ya da kuruluşların, alacaklarının ödenmeme riskinin sigortalama maliyeti olarak da ifade edilmektedir. Ülkelerin ya da kuruluşların aynı zamanda borçlanma maliyetini de yansıtmaktadır. Ülkelerin ya da kuruluşların CDS notu ne kadar yükselirse, borçlanma maliyeti de o kadar artmış olacaktır. Tersisi durumda da aynı şey geçerlidir. Bu durumun sebebini açıklamak gerekirse, CDS notu yüksek olan bir ülkeye borç veren kişi ya da kurum alacaklarının geri ödenmemesine karşı sigortalama ihtiyacı duyması halinde, notu yüksek olan kurum ya da ülkeler için daha fazla prim maliyetine katlanacak olmasıdır.



© Natural Earth

5 Years Credit Default Swaps

Last Update: 24 Jan 2019 10:45

up to 100

up to 300

more

GMT+0

Şekil 10: Ülkelerin 5 yıllık CDS Notu Görünümü

Kaynak: <http://www.worldgovernmentbonds.com/sovereign-cds/>, (Erişim Tarihi: 24.01.2019)



Grafik 2: 24.01.2019 tarihi itibari ile Türkiye'nin 5 yıllık CDS Notu Gelişimi

Kaynak: <http://www.worldgovernmentbonds.com/sovereign-cds/>, (Erişim Tarihi: 24.01.2019).

2. BÖLÜM

SİGORTA KAVRAMI ve RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ

2.1. Sigorta Kavramı

İnsanoğlunun varoluşundan beri artarak devam etmekte olan, canlarını ve mallarını tehdit eden çeşitli ve sayısız tehlikeler ile karşı karşıya kaldığı bilinmektedir. Bu tehlikeler karşısında önde gelen ihtiyaçlarımızdan bir tanesi de kendimizi her zaman güven için hissetme duygumuzdur. Bu ihtiyaçların varlığını bir yana bırakırsak, son dönemde teknolojik gelişmeler ile birlikte, söz konusu tehlikeleri tümü ile ortadan kaldırmak mümkün olmamaktadır. Aksine geçmişte olmayan yeni tehlikelerle karşılaşmamıza neden olmaktadır.

Sahip olduklarımızı kaybetme ihtimali kimsenin istemediği bir ihtimaldir. bu ihtimalin ortadan kaldırılması herkesin arzu ettiği bir durumdur. Ancak söz konusu tehlikelerin tümü ile ortadan kaldırmak ve tehlike olmadan yaşamak ise insan doğasına aykırı bir durumdur. Çünkü söz konusu tehlikelerin tamamı bireyin kendisi kaynaklı değildir. Üçüncü bir kişinin kusuru, kasti davranışlarıyla veya çevresel olaylardan kaynaklanabilmektedir. Bu tehlikeleri ortadan kaldırmanın mümkün olmadığı durumlarda, zararın etkilerini ortadan kaldırmak ve kişinin yaşamını tehlikeden önceki seviyeye getirmek, aynı tehlikeye sahip insanları bir araya getirerek dayanışmayı sağlamayı amaçlayarak bir yapı oluşturulması amaçlanmıştır. Bu yapıya sigorta adı verilmektedir. Başka bir şekilde telaffuz etmek gerekirse oluşturmak istenen bir yapı olan sigorta sayesinde insanlar, belirli tehlikeler karşısında, aynı tehlikeye maruz kalma ihtimali olan bireylerin bir araya gelmesini amaçlamış ve tehlikelerin etkilerini bertaraf etmeyi sağlayarak bu yapıya sigorta adı verilmiştir.

Günümüzde hem bireyler hem de kurumlar için belirlenmiş tehlikelerin etkilerini bertaraf etmek üzere en etkin risk transfer sistemi olarak sigortayı tanımlamak günümüz için doğru bir yaklaşım olacaktır. Sigortanın varlığı yalnızca sigorta sahibi birey veya kurum için önemli olmamaktadır. Sigorta sisteminin ülke içindeki varlığı genişledikçe, ülkelerin ekonomik ve sosyal gelişimine de katkı sağlamaktadır. Bu

sebeple finans sektörü içinde sigortanın önemli bir konumu vardır. Bu sebeple, basit bir şekilde gerçekleşmiş olan tehlikenin etkilerini, tehlikeden önceki duruma getiren bir sistem olan düşünmek doğru olmayacaktır.

2.2. Sigortacılığın Tarihi

2.2.1. Dünyada Sigortacılığın Tarihsel Gelişim

Sigortacılığın tarihsel gelişiminin başlangıcı M.Ö 2000’li yıllara kadar dayanmaktadır. Hammurabi yasalarına daha sonra eklenen durumu açıklamak gerekirse, Babil’de ticaret merkezi olması sebebi ile tüccarların uğrak yeri konumundaydı. Sermayedarlar, tüccarlara borç para vermektedir. Tüccarlar borçlarını geri ödeyebilirlerse, sermayedarların katlandıkları riskin karşılığı olarak ek ücret ödemeleri gerekmektedir. Eğer tüccarlar, soygunla ya da fidye ile karşılaşırse sermayedarlar, tüccarların borçlarını silmekteydiler ve bu durum tehlikenin paylaşımını ilk örneklerindedir. Babilli tüccarlar, mallarını satabilmek için uzun süreli yolculuklar yapmaktaydılar. Mal sahibi ve tüccar ile yapılan söz konusu ticarete mal sahibinin kontrolü dışında olayların gerçekleşme durumu karşısında çeşitli tedbirler almaya sebep olmuştur Daha sonra Hammurabi kanunları ile yasalaştırılan bu durum sayesinde, tüccarların herhangi bir zarara uğraması halinde, diğer kervanlar tarafından paylaşması önermesidir. Bu sebeple, kara taşımacılığındaki ilk örnek bu şekilde gelişmiştir.⁴⁹

Yaklaşık 1400 yıl sonra, M.Ö. 600 yıllarınla, Hindu’lar sigorta özelliği taşıyan bir takım anlaşmalar yapmaya başlamıştır. Bu anlaşmalar, sigorta kavramının genişlemesine zemin hazırlamıştır. Bu tür anlaşmalar zamanla gelişerek Ortaçağ’da deniz ödücü ve nakliyat sigortalarının gelişmesini sağlamıştır. Zaman içinde, deniz ticaretinin geliştiği Kartacalılar, Romalılar, Yunanlıların, kendi aralarında çeşitli anlaşmalar yapmaya başlamışlardır. Bu anlaşmaların bir türü olan Gemici İpoteğine göre geminin yolculuğunu finanse etmek üzere gemi sahibi tarafından alınan bir ipotektir. Herhangi bir prim ödenmeyip, gemi kaybolursa ipoteğin geri ödenme zorunluluğu bulunmamaktaydı. Ancak gemi limana sağ salim varır ise, hem aldığı borç miktarını hem de katlanılan riskin maliyeti olan faiz ile birlikte ek ödeme yapmayı

⁴⁹ Erdem Kırkbeşoğlu(Derl.), **Risk Yönetimi ve Sigortacılık**, 2. Baskı: Ankara, 2015, s.79.

taahhüt eden anlaşmalardı bunlar.⁵⁰

M.S. 1250 yıllarında ise prim esaslı sigorta kavramı ortaya çıkmaya başlamıştır. Ancak bugünkü anlamda sigortacılığın varlığı 1300'lü yıllarından sonra oluşmuştur. M.S. 1250'li yıllarda prim esaslı sigorta Venedik, Cenova, Floransa gibi denize sınırları olan bugünkü İtalya'da ilk olarak kullanılmıştır. Resmi anlamda düzenlenen ilk sigorta poliçesi ise 23 Ekim 1347 yılında düzenlenmiştir. Cenova Limanı'ndan, Mayorka'ya "Santa Clara" adlı geminin yüklerinin sigortalatmak amacı ile düzenlenmiştir. İtalya, Modern sigortacılığın oluşmasına katkı sağlayan ülke olması sebebi ile, yine ilk sigorta şirketi 1424 yılında Cenova'da kurulmuştur. Sigortacılık kanunu ile ilgili ilk düzenleme ise 1435 yılında yapılmıştır. Bu düzenleme, Barselona Fermanı ile olmuştur.⁵¹

Bu süreçten sonra sigortacılık dünyada gelişerek varlığını sürdürmüştür. Bu gelişme önceleri deniz alanında başlayıp, daha sonra ilk olarak hayat ve yangın alanında olmuştur.⁵² Gemi ve yükünün sigortalanması fikri, zaman içerisinde geminin içinde yer alan kaptanı, yolcuları ve tayfalarının da güvence altına alınmasını ortaya atmıştır. İtalyan Bankeri olan Tonti'nin "Tontines" diye oluşturduğu sistem ile, 17. yy.'da belirli kişileri bir araya getirerek, ortaya konulan parayı belirli süre sonunda hayatta kalanlara arasında paylaşırma sistemidir. Bu sistem ile hayat sigortaları konusunda da tarihsel gelişim süreci başlamış olmuştur.⁵³

2 Eylül 1666 tarihinde Londra'da 4 günlük büyük bir yangın meydana gelmiştir. Bu yangın sonucunda yaklaşık olarak 13.000 ev, 100 kilise yok olmuştur. Bu olay sebebi ile benzeri felaketlerden korunmak için yangın sigortaları kavramı ortaya çıkmıştır. 1677 yılında bu sebeple "Fire Office" adı altında Yangın Büroları kurulmaya başlanmıştır. Kara Sigortalarının ortaya çıkmasına ve gelişmesine olanak sağlayan bu olay, 1684 yılında rakip firmanın ortaya çıkmasına, ardından da 1688 yılında İngiltere'de Lloyd's adı altında sigortacılıkta yeni bir yapının oluşmasına zemin hazırlanmıştır. Lloyd's, başlangıçta denizcilik alanında faaliyetini sürdürse de daha sonra kara sigortalarında da işlemler gerçekleştirmiştir. Dünya da eşi ve benzeri

⁵⁰ Peter L. Bernstein, **Tanrılara Karşı Riskin Olağanüstü Tarihi**, Canan Feyyat (çev.), 6. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2011, s.9.

⁵¹ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), **a.g.e.**, s.81.

⁵² **Sigortanın Tarihi**, <https://www.tsb.org.tr/sigortanın-tarihi.aspx?pageID=438>, (Erişim Tarihi: 30.01.2019.)

⁵³ **Sigortanın Tarihi**, <https://www.tsb.org.tr/sigortanın-tarihi.aspx?pageID=438>, (Erişim Tarihi: 30.01.2019.)

olmayan bu sisteme göre, risklere teminat veren kişiler, bütün finansal varlıkları ile sorumlulukları üstlenmektedirler.⁵⁴ Sanayinin gelişmesi ile birlikte mühendislik sigortaları gelişmeye başlamıştır. Günümüzde ise faaliyetlerini hayat ve hayat dışı olarak sürdüren sigorta şirketleri; hayat dışı sigortalarında sorumluluk, oto ve oto dışı olarak örgütlenmiş biçimdedirler.

2.2.2. Osmanlı Döneminde Sigortacılık

Osmanlı Devleti'nde sigortacılığın ortaya çıkışında, diğer ülkelerle olan ilişkileri sayesinde ortaya çıktığını ve geliştiğini söyleyebilmek mümkündür. Osmanlı Devleti 1365 yılından itibaren, varlığını sürdürdüğü süre boyunca 33 devlete kapitülasyonlar vermiştir.⁵⁵ Bu kapitülasyonlar ile Avrupa yaşam tarzı hakkında bilgi sahibi olan Osmanlı Devleti, 19. Yüzyılda Avrupa ülkeleri ile ticari ve siyasi ilişkilerini arttırmıştır. Bu ilişkilerin sonucunda geleneksel tüketim alışkanlıkları, batı kültüründe yer alan tüketim ve davranış alanına doğru değişmeye başlamıştır.⁵⁶

1838 yılında Balta Limanı Ticaret Antlaşması ile, serbest bir dış ticaret politikası izleyen Osmanlı Devleti, başta Fransa ile yapılmasına rağmen zaman içerisinde diğer Avrupa ülkeleri ile benzer antlaşmalar imzalamıştır. Bu antlaşma sayesinde ticaret hacmi, ithalatta 5 kat, ihracatta 3 kat artışa sebep olmuştur. Ticaret hacmindeki bu artış sigortaya olan ihtiyacı arttırmıştır.⁵⁷ Bu ihtiyacın olmasındaki ana neden Fransa ve İngiltere'nin deniz nakliyatında zorunlu sigorta uygulamasının olmasıdır. 1872 yılında İngiliz bir sigorta şirketi Osmanlı'da temsilcilik açarak faaliyetini sürdürmüştür. 1878 yılında Fransız sigorta şirketi Osmanlı'da temsilcilik açmıştır. Daha sonrasında Alman, İtalyan, İsviçre gibi yabancılarda ülkede temsilcilikler açarak faaliyetlerini sürdürmüşlerdir. Deniz Sigortacılığını bir kenara bırakmamız gerekirse, Osmanlı Devleti'nde Sigortacılığın gelişmesine en büyük katkıyı sağlayan ve sigortacılık fikrini geliştiren esas durum 1870 Pera Yangınıdır. Kısa sürede hızlı bir gelişim gösteren bir diğer sigorta dalı ise yangın sigortasıydı.⁵⁸ Bu dönemde herhangi bir düzenlemenin varlığı söz konusu değildir. Bu sebepler, poliçelerini (Sigorta sözleşmelerini) istedikleri

⁵⁴ **Sigortanın Tarihi**, <https://www.tsb.org.tr/sigortanın-tarihi.aspx?pageID=438>, (Erişim Tarihi: 30.01.2019.)

⁵⁵ Mahfi Eğilmez, **Değişim Sürecinde Türkiye**, 2. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2018, s.24.

⁵⁶ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), **a.g.e.**, s.85.

⁵⁷ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), **a.g.e.**, s.84.

⁵⁸ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), **a.g.e.**, s.87.

dilde, istedikleri şekilde düzenleyebilmekte ve istedikleri zaman iptal edebilmekteydiler.⁵⁹

1893 yılında ilk yerli sigorta şirketi olan Osmanlı Umum Sigorta Şirketi kurulmuştur. İlk yerli şirket olmasının yanında, 12 Temmuz 1990 tarihinde 44 şirket arasında, tek yerli şirket olan Osmanlı Umum Sigorta, ülkede ilk tarife oluşturarak, yangın tarifesini birlikte belirlemişlerdir. Bu tarife ile birlikte, sendika adı altında bir örgüt kurulmasını ve sürekli denetlenmesi yönünde bir karar çıkarılmıştır. Söz konusu denetim mekanizmasının içeriği ise güncel tutularak içeriği sık sık geliştirilmiştir.⁶⁰

1908 ve 1914 yıllarında sigortacılıkla ilgili çeşitli kanunlar çıkarılmıştır. Söz konusu kanunlar ile birlikte yabancı şirketler kontrol altına alınmaya, teminat göstermeye ve vergi vermeye zorunlu tutulmuşlardır. 23 Mart 1916 tarihinde “Müessesat-ı Nafia ile İmtiyazlı Şirketler Muhaberat ve Muamelatında Türkçe İstimali” adında bir yasa düzenlendi. Bu yasaya göre önceleri Fransızca, İngilizce düzenlenen poliçeler, bundan sonra Türkçe düzenlenecekti.⁶¹

2.2.3. Türkiye’de Sigortacılık

Cumhuriyet dönemi’nde sigortacılıkla ilgili bilgilere değinmeden önce genel görünüm hakkında bilgi vermek daha doğru olacaktır. 20. Yüzyılın Cumhuriyet dönemine kadar ülkemizde 120’nin üzerinde sigorta şirketi faaliyetini sürdürmekteydi. 1920’lerde ise, bu sayıda ciddi ölçüde azalış meydana gelmiş ve şirket sayısı 49’u bulmuştur. Bu şirketlerde, 1927-1929 dönemini baz alırsak, 10’u Türk, 39’u yabancı sigorta şirketi olduğunu söylememiz gerekmektedir.⁶²

1923 yılında, İzmir’de düzenlenen, Türkiye’nin ekonomik sorunlarının tartışıldığı bir kongre olan, İktisat Kongresi’nde ele alınan konulardan biri de sigortacılıktır. Bu dönemde sigorta sektöründe, yüksek prim alınması, ödenmesi gereken vergilerin sigortalılara yüklenmeye çalışılması, şirketlerin yükümlülüklerini

⁵⁹Türkiye’de Sigortacılık, <https://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439>, (Erişim Tarihi: 02.02.2019.)

⁶⁰Türkiye’de Sigortacılık, <https://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439>, (Erişim Tarihi: 02.02.2019.)

⁶¹ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s.90.

⁶² Hasan Tahsin - Remzi Saka, *Sermayenin Şirketlerdeki Hareketi*, 1.Baskı: İstanbul, 1929 Hüsniyatı Matbaası, s.27.

yerine getirmekten kaçınmaları ele alınmış ve bunun sonucu olarak sigortacılar sendikasının feshedilmesi ve kurallara uymayan sigorta şirketlerinin kapatılması kararlaştırılmıştır.⁶³

1 Nisan 1925 yılında, ilk ulusal sigorta şirketi olan Anadolu Sigorta Şirketi Türkiye İş Bankası öncülüğünde, yerli ve yabancı sermaye girişimi ile kurulmuştur.⁶⁴ Kurtuluş mücadelesinden sonra devletin ekonomiyi ve sosyal hayatı geliştirebilmek için, ülkeyi devletçilik anlayışı ile yönetilmesinden dolayı 1935 yılından sonra yabancılara ihtiyaç duymayan bir yapı hedeflendi. Ve bu yapı neticesinde çeşitli hisseler el değiştirdi ya da el değiştirmek durumunda kaldı. Bu yapı sonucunda Güven Sigorta Şirketi adıyla yeni bir sigorta şirketi kuruldu.⁶⁵

1950 yıllarında hükümetin izlediği iktisat politikaları neticesinde sigortacılığın gelişmesi hız kazandı. Sanayi yatırımlarının yapılması sigortacılığa olan talebi arttırdı. 1953 yılından sonra motorlu taşıtlara ilişkin zorunlu trafik sigortası uygulaması getirilmesi sigortacılık alanın büyümesine önemli katkı sağlamıştır. Bu bilgiler ışığında; 1950 yılında İnan Sigorta, 1955 yılında Başak Sigorta (Fransızların satın alınması sonucunda günümüzde Groupama bünyesinde faaliyetini devam ettirmektedir.), 1957 yılında Güneş Sigorta, 1958 yılında Ray Sigorta, 1959 yılında Cihan Sigorta, Birlik (faaliyetini Halk ismi ile devam ettirmektedir.) Sigorta ve Başak Sigorta kurulmuştur.⁶⁶

1959 yılında sigorta sektörünü detaylı bir biçimde ele alan, 7397 sayılı Sigorta Murakebe Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile birlikte şirketlerin denetlenmesi, şirketlerin mali yapısına zarar veren rekabetin engellenebilmesi için prim indirimlerinin yasaklanması ele alındı.⁶⁷ Kanunun 39. Maddesi gereği, ülkede faaliyetlerini sürdürecekt olan sigorta şirketlerinin Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'ne (İsmi Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği – TSB olarak daha sonra değiştirilmiştir.) üye olmalı gerekmektedir.

1963-1983 yılları arasında, ekonomi yönetimi bakımından planlı döneme

⁶³ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s.98.

⁶⁴ **Anadolu Sigorta Tarihçesi**, <https://www.anadolusigorta.com.tr/tr/hakkimizda/tarihce>, Erişim Tarihi: 02.02.2019.

⁶⁵ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s.98.

⁶⁶ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s:101

⁶⁷ **Türkiye'de Sigortacılık**, <https://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439>, (Erişim Tarihi: 02.02.2019)

geçilmiştir. Burada ele alınan planlı dönem ise beş yıllık planlamaların yapılmasıdır. Bu dönemde yapılan planlamalarda özel sigorta sektörüne yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planında özel sigorta sistemine ilgi duyulmasa da daha sonra özel sektörün ağırlığı varlığını sürdürerek devam etmiştir.⁶⁸

14 Haziran 2007 tarihinde 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunun amacı ülkemizde sigortacılığın gelişmesini sağlamak, sigorta sözleşmesine tarafların hak ve menfaatlerini korumak ve sektörün güven ve istikrar ortamında etkin olmasını sağlamak için usul ve esasları düzenlenmiştir.⁶⁹

2019 itibari ile sektörde 60 sigorta şirket vardır. Bu şirketlerin 38'i elementer branşta faaliyetini sürdüren hayat dışı, 18'i hayat ve emeklilik, 4'ü ise hayat şirketi olarak faaliyetini sürdürmektedir.⁷⁰

2.3. Sigortanın Temel Prensipleri

Sigorta, insanoğlunun ileride gerçekleşmesi muhtemel olarak risklere karşı kendisini güvence altına almak için gelişmiş, geliştirilmiş bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu riske maruz kalınacak durumlar üç gruba ayrılmıştır. Bu gruba can, mal ve sorumluluk olarak, kendi alanlarında detaylıca incelenmektedir. Sigorta sisteminin oluşması ve sağlıklı işlemesi için temel prensiplerin varlığı önemini korumaktadır. Burada belirtilecek olan temel prensipler genel kabul görüp aşağıdaki gibidir;

- Sigortalabilir Menfaat Prensipleri
- Azami İyi Niyet Prensipleri
- Halefiyet Prensipleri
- Yakın Sebep Prensipleri
- Hasara Katılma Prensipleri

⁶⁸ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s. 101.

⁶⁹ **Sigortacılık Kanunu**, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/06/20070614-2.htm>, (Erişim Tarihi: 02.02.2019)

⁷⁰ **TSB Hakkında**, <https://www.tsb.org.tr/hakimizda.aspx?pageID=657>, (Erişim Tarihi: 02.02.2019)

2.3.1. Sigortalanabilir Menfaat Prensibi

Sigortalanabilir menfaat prensibi, sigortaya konu olabilecek şeyin, sigortayı yaptırmak isteyen sigortalı ile menfaatinin söz konusu olması gerektiğini açıklamaktadır. Bu bilgiye istinaden sözleşmeyi ancak sigortalanın, sigortalanabilir menfaatinin varlığının olması halinde yapılacağını açıklamaktadır. Aksi durumda sözleşme geçersiz sayılır.

Hukuken bir mala sahip olmak, o mala ilişkin menfaatinin olduğunu göstermektedir. Bu durumda o malı sigorta ile güvence altına almak isterse, sigortalısı olabileceğini göstermektedir. Sigortacılık zenginleşme aracı olmaması sebebiyle, mal sahibinin muhtemel risklerle karşılaştığı durumda kaybını güvence altına aldığından dolayı menfaatin varlığı, sözleşmenin varlığını sürdürebilmesi için önemlidir.

Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 1453'üncü maddesinde ileride gerçekleşmesi muhtemel olan risklerin gerçekleşmemesi durumunda, bu risklere karşı mal sigortaları ile menfaatlerini güvence altına alabileceğine değinilmiştir. Kanuna göre ayrıca, menfaatin sahibi olunmadan da, sigortalanabilir menfaat olunabileceğine de değinilmiştir. Bu durumlar; ipotek ve rehin hakkı, intifa hakkı sahibi, emanetçi ve yediemin, kiracı durumlarıdır.⁷¹

Sorumluluk sigortaları için sigortalanabilir menfaat prensibi biraz daha farklıdır. Sorumluluk sigortaları konusu itibari ile üçüncü kişilere verebileceği zararları güvence altına alması ve sigortaya konu herhangi bir malın varlığı olmaması sebebi ile, hukuken sorumlu olabileceği kişiler, sigortalanabilir menfaate konu olabilmektedir.

Can sigortaları için ise sigortalanabilir menfaat prensibinin varlığı, kişinin hayatı üzerine sınırsız bir menfaati olması sebebiyle sigortaya konu olabilmektedir.

1.3.2. Azami İyi Niyet Prensibi

Sigorta sözleşmeleri, güven üzerine kurulan ve karşılıklı iki tarafın beyanı dikkate alınarak oluşturulan sözleşmelerdir. Sigorta şirketleri, sözleşmeye konu

⁷¹ İlyas Akhisar- Hilmi Acıman, **Sigortacılıkta Hasar**, 1. Baskı, İstanbul: Filiz Kitabevi, 2014, s. 12.

olabilecek can, mal ve sorumluluk ile ilgili hiçbir bilgiye sahip olmayıp, sigorta sözleşmesinin oluşturulması sırasında karşı tarafın yani sigorta ettirenin verdiği bilgilere güvenerek faaliyetini sürdürmektedir. Bu sebeple sözleşmenin oluşturulması durumunda sigortacının sorduğu bütün sorulara, sigorta ettirenin doğru ve titizlikle cevap vermeli ve sözleşmenin şartlarını değiştirebilecek bilgileri saklamaktan kaçınmalıdır.

Sigortalı, sigorta sözleşmesine konu varlığı en iyi bilen kişidir. Sigortacı ise sigorta sözleşmesini oluştururken sigortalının verdiği bilgiler ışığında değerlendirme yaparak, faaliyet sürdürmektedir. Bunun sebebi sigortaya konu olan şey hakkında bilgisinin tamamen sigortalıya bağlı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple yalnızca sigorta sözleşmesi oluşturulması sırasında, sözleşmenin varlığı sırasında meydana gelecek değişiklikleri de sigortalının, sigortacıya bildirmesi gerekmektedir. Sözleşmenin varlığı sigortasında yanlış beyan veya sözleşmenin oluşturulmasından sonra bilginin sigortalıdan saklandığının ortaya çıkması halinde sözleşme geçerliliğini yitirebilmektedir.

Mal sigortaları için sigortalının uğradığı gerçek zararı sigortacının tazmin etmesi gerekmektedir. Can sigortalarında ise riskin gerçekleşmesi durumunda önceden belirlenmiş olan meblağın sigortalıya ödenmesi gerekmektedir.

1.3.3. Halefiyet Prensibi

Sigortacının ödediği tazminat tutarı kadar sigortalının yerine geçmesi durumuna halefiyet denilmektedir. Yani sigortacı ödediği tazminat tutarı kadar hukuken sigortalı yerine geçerek, hasara sebebiyet verenlerden ödediği tazminat tutarını talep etme hakkına değinilmektedir. Bu hakka rücu hakkı denilmektedir. Bu durumun varlığının önemi bununla da sınırlı değildir. Bir diğer durum ise, sigortalının sigorta şirketinden hasarını tazmin ettikten sonra, hasara sebebiyet veren üçüncü kişilere karşı dava açarak tazminat hakkını elde etmesi ve haksız kazanç elde etmesinin de önüne geçilmiştir.

Halefiyet hakkının kullanılabilmesi için sigortacının gerçekleşen riziko akabinde tazminat ödemesi yapmış olması gerekmektedir. Sigortacının halefiyet hakkı ödediği tazminat tutarı ile sınırlıdır.

1.3.4. Yakın Sebep Prensibi

Sigorta sözleşmesinde, sözleşmede belirlenen risklerin gerçekleşmesi halinde meydana gelen zararların giderilmesi konu edinmektedir. Gerçekleşen hasar ile sözleşmede belirlenen rizikonun arasında ilişkinin varlığı, hasarın tazmini için gereklidir. Çünkü hasarın tazmini için sözleşmede belirlenen muhtemel risklerin gerçekleşmesi gerekmektedir. Örneğin kasko poliçesinde seylap teminatı verilmemişse ve ilgili araç sel nedeniyle hasara uğraması nedeniyle ilgili hasar tazmin edilmeyecektir. Bunun sebebi sigortacının almış olduğu prime, ilgili teminat dahil edilmemiştir. Bu sebeple gerçekleşen hasarın teminat altına alınan riziko ile bir ilişkisi bulunmadığından ilgili hasar tazmin edilmemektedir. Zincirleme şeklinde meydana gelen hasarlarda da olaya sebebiyet veren yakın sebebin belirlenmesi ve teminatın varlığının olup olmamasına göre tazminat ödemesi yapılabilmektedir.

2.3.5. Hasar Katılma Prensibi

Hasar katılma prensibi, birden fazla poliçenin varlığında teminat altına alınmış rizikonun gerçekleşmesi durumunda hasarı ödemiş olan sigortacının diğer sorumlulara karşı hasarı eşit oranda dağıtarak, hasarı paylaşma talebinde bulunabilir. Bu durumda sebebi, sigortanın zenginleşme aracı olmaması sebebi ile, sigortalının tüm sigortacılardan hasarı tazmin etmesini talep ederek, haksız kazanç elde etmesini önlemeyi amaçlamaktadır. Can sigortaları, meblağ sigortaları olması sebebiyle birden fazla sigorta poliçesi olması halinde sigortalı bütün sigortacılardan tazminat talebini alabilmektedir. Çünkü kişi canına ilişkin sabit bir meblağ olmaması sebebiyle meblağı kendisi belirleyebilmektedir. Özetle mal sigortalarınsa hasara katılma prensibi için aynı menfaatin birden çok sigorta sözleşmesi ile teminat altına alır.

2.4. SİGORTA SÖZLEŞMESİ İLE İLGİLİ TARAFLAR

2.4.1. Sigortacı

Sigortacı, esasında belirli bir ücret karşılığında, kişi veya kurumların önceden belirlenmiş, ileride gerçekleşme ihtimali olan rizikoların etkilerini ortandan kaldırma teminatı veren sigorta şirketlerine verilen isimdir. Sigorta şirketleri, yasal

düzenlemelere uygun olarak ve ruhsat sahibi olduğu branşlarda, belirli bir ücret karşılığında gerçekleşme ihtimali olan riskin etkilerini karşılamayı güvence altında alan ve bu işlemde dolaylı kar elde etmeyi amaçlayan kuruluşlardır.

Ülkemizde sigortacılık faaliyeti yapmaktan olan şirketler, genellikle anonim şirket ya da kooperatif şirket şeklinde kurulmuş olması gerekmektedir. Sigorta şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine başlama şekilleri, 5684 sayılı Sigortacılık Kanununda belirlenmiştir. İlgili kanunun 3. maddesinin I. bendine göre; Türkiye’de faaliyet gösterecek olan sigorta ve reasürans şirketlerinin anonim şirket veya kooperatif şeklinde kurulmuş olması gerekmektedir. Sigorta ve reasürans şirketleri, sigorta işlemleri ve bunlarla doğrudan bağlantısı bulunan işler dışında başka işlemlerle iştigal edemez hükmü yer alır.

Sigortacılık faaliyetinde bulunacak olan sigorta şirketlerinin yalnızca, anonim veya kooperatif şirket şeklinde kurulmuş olması ve sigorta işlemleri ile doğrudan bağlantısı bulunan işler dışındaki işlemlerle iştigal etmesi gerekmez. Ruhsat sahibi olması gerektiği branşlarda, belirli bir ücret karşılığında, önceden belirlenmiş rizikonun gerçekleşme ihtimaline karşı zararın etkilerini ortadan kaldırma güvencesi verebilmek için sermaye miktarlarını da 5684 sayılı Sigortacılık kanununun III. bendinde açıkça ifade edilmekte olan ruhsat talebinde bulunan sigorta şirketinin ödenmiş sermayelerinin de beş milyon Türk Lirasından az olmamak kaydıyla, en az Hazine Müsteşarlığınca belirlenecek miktara kadar yükseltilmesi gerekmektedir. İlgili Müsteşarlık, Beş milyon Türk Lirası’ndan az olmamak kaydıyla belirlenen ödenmiş sermaye limitini, Üretici Fiyat Endeksi artış oranını aşmamak kaydıyla arttırmaya yetkili mercidir.

2.4.2. Sigorta Ettiren

Sigorta şirketine belirli bir prim ödeyerek, önceden belirlenmiş ve gerçekleşme ihtimali olan rizikoların olumsuz etkilerini devreden özel veya tüzel kişilerdir. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse sigorta şirketi ile, sigorta akdi düzenleyerek bu akitten doğan borç ve yükümlülükleri üstlenen kişilerdir. Borç ve yükümlülük altına girecek sözleşmenin tarafı olan sigorta ettirenin diğer tüm akitlerde olduğu gibi reşit olması, medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip olması gerekmektedir.

Sigorta ettiren, sigorta sözleşmesinde yer alan rizikoların gerçekleşme ihtimali karşısındaki olumsuz etkilerin giderilmesi konusunda, sigorta şirketinin borç ve yükümlülüklerini yerine getirmesi ile birlikte, riziko gerçekleştiğinde, sigortacılık faaliyetinden kaynaklanacak olan hizmeti sigortalı almaktadır. Sigortalı, sigorta ettiren olabileceği gibi, sigorta ettiren tarafından belirlenecek üçüncü bir kişi ya da kurumda olabilmektedir. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse sigorta ettiren kendi menfaatini sigorta ettirebileceği gibi, başka bir kişinin menfaatini de sigorta ettirebilir. Başka bir kişinin menfaatini sigorta ettirdiğinde ise sigortalı ile sigorta ettiren, sigorta sözleşmesinde farklı olarak belirtilmesi gerekir.

2.4.3. Sigortalı

Sigortalı, sigorta sözleşmesinde belirtilen rizikonun gerçekleşmesi durumunda, sigorta şirketi tarafından ilgili rizikonun olumsuz etkilerini ortadan kaldıracak ve eski haline getirilecek haklarından yararlanacak olan kişidir. Genellikle bireysel olarak yapılan sigortalarda sigortalı ile sigorta ettiren aynı kişidir. Kurumsal olarak yapılan sigortalarda ise, firmaların çalışanlarını sigortalaması gibi durumlarda sigorta ettiren ile sigortalı farklı kişi olabilmektedir. Ancak bireyin, ebeveynlerinin canını ya da mallarını sigortalatma durumu da olabilir. Burada ebeveyn sigortalı konumundayken, sigorta şirketi ile sözleşme yapan ve bu sözleşme sonucunda borç ve yükümlülük altına giren birey, sigorta ettiren konumunda olacaktır. Kısaca ifade etmek gerekirse sigorta sözleşmesine konu menfaatin sahibi sigortalı konumundadır.

2.4.4. Lehtar

En basit ve kabul görmüş ifade, lehine sigorta sözleşmesi yapılan kişidir. Rizikonun gerçekleşmesi durumunda sözleşmede belirtilen teminatı almayı hak kazanan kişidir. Lehtar önceden belirlenebileceği gibi, daha sonrada belirlenebilmektedir. Lehtarın belirtilmediği durumlarda ise sigortalının kanuni varisleri lehtar olarak atanmaktadır. Lehtar genellikle can sigortalarında uygulanmaktadır. Can sigortalarında rizikonun gerçekleşmesi durumunda örneğin; sigortalının vefatı halinde, riziko gerçekleşmiş olacaktır. Sigorta sözleşmesinde vefat halinde ödenecek meblağ belli olup,

sigortalının ölmesinden dolayı ilgili teminat limitini sigorta şirketinin ödeyeceği kişi/kişiler lehtar olacaktır. Yaşama bağlı olan sigortalarda lehtar tayin edilmeyebilmektedir. Lehtarın belirlenmediği veya atanmadığı durumlarda sigortalının kendisi olduğu kararı belirlenmiştir.

2.4.5. Dain-i Mürtehin / İpotekli Alacaklı

İpotekli alacaklı ya da Dain-i Mürtehin, hayat dışı branşta kullanılmakta olan bir yöntemdir. Mutlak bir hak olup, rizikonun gerçekleşmesi durumunda, önceden sigorta sözleşmesinde belirlenmiş olması şartıyla teminata konu olan sigorta tazminatını talep etme hakkını elde eden alacaklıdır. Kredi ile iş yapan firmalar, üzerlerinde bulunan kredinin ödenmeme durumuna karşı sigorta sözleşmelerine koydurdukları rehin kayıtlarıdır. Çok farklı açıdan belirlenecek örnekler olabileceği gibi, tek bir örnek ile ifade etmek gerekirse; araba almak için kredi kullanan bireyin, banka tarafından ilgili aracın kasko sigortasının yapılmasını ve rehin olarak da kredi kullandığı bankanın ismini yazması talep edilmektedir. Kasko sigortasında sözleşmede belirlenecek rizikonun gerçekleşmesi ve arabanın pert olması halinde, sigorta şirketi, arabanın rayiç bedelini, sözleşmede belirlenen şartlar doğrultusunda öncelikle bankaya ödeyecektir. Bankaya yapacak olduğu ödeme, sigortalının borcunu aşması durumunda, banka borcunun fazlası olan tutarı sigortacı, sigortalıya öder.

2.4.6. Sorumluluk Sigortalarında Zarar Gören Üçüncü Şahıs

Zarar gören üçüncü şahıs özel ya da tüzel kişi olabileceği gibi, sigortalının sigorta sözleşmesinde önceden belirlenmiş rizikonun gerçekleşmesi durumunda üçüncü kişinin canında ya da mallarından meydana gelebilecek kayıplarının tazminini, zarara sebebiyet veren sigortalıdan isteme hakkına sahiptir. Zarara sebebiyet veren sigortalının kusuru oranında, sigorta sözleşmesinde teminat verilmesi kaydıysa, zarar gören üçüncü şahsın zararı karşılanabilmektedir. Genellikle sorumluluk sigortalarında uygulanan bu sigorta kolu, son dönemde artan sigorta bilinci ve refah seviyesi ile doğru orantılı olarak artış gösterme eğilimindedir. Özellikle sigorta yaptırmanın zorunlu olduğu neredeyse bütün sigorta konularında teminat verildiği gibi, isteğe bağlı yapılan ihtiyari sigortalarda da sigortalılık oranı artmaktadır. Trafik Sigortası olarak bilinen Karayolu Motorlu

Taşıtlar Mali Sorumluluk Sigortası'na konu verilen teminat, üçüncü kişinin malları ve canını konu almaktadır. Sigorta sözleşmesini yaptıran sigortalı, kazaya sebebiyet vermesi durumunda, kusuru oranında üçünü kişinin malına ya da canına verdiği zarar neticesinde sözleşmede belirlenen limitler dahilinde ödenebilmektedir. Zarar, sigortalının sigorta sözleşmesinde belirlenen limitin üzerindeyse ve ihtiyari poliçesi varsa, ihtiyari poliçesinden karşılanır, yok ise de kendisinin ödemesi gerekmektedir. Esasında sigortalı verdiği kaza neticesinde hem üçüncü kişiyi mağdur bırakma durumunu hem de kaza sonrası sigortalının kendi ekonomik refah seviyesini de koruma görevini üstlenerek kar elde etme içerisinde olan ticari bir işletmedir.

2.5. Risk Kavramı

Risk sözcüğünü, eski İtalyancada “cüret etmek” olan risicare fiilinde gelmektedir.⁷² Risk, en genel anlamıyla istenmedik durumların gerçekleşmesine ilişkin bir belirsizlik olmakla birlikte, her belirsizliğin risk olmadığını da unutmamak gerekir. Tehlike, gerçekleşmesi muhtemel olan hasarın nedenidir, bu sebeple risk ile de karıştırılmaması gerekmektedir. Örneğin; Sigortalı arabaya park halinde başka bir aracın çarpması halinde, çarpma durumu bir tehlikedir. Siyasetçiler, deprem bilimciler, ekonomistler, istatistikçiler, vs. her birinin kendine özgü bir risk tanımı bulunmaktadır. Sigorta sözleşmesine konu olabilecek bir risk ise, tehlikenin meydana gelmesine ilişkin belirsizlik olarak tanımlanabilmektedir. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse, riskin gerçekleşme olasılığının bulunması gerekmektedir. Riskin gerçekleşmesinin zamanı ve durumu kesin olarak bilinmesi durumu ise sigorta teminatına konu olmamaktadır.⁷³

Yukardaki paragrafta değinildiği gibi riskin herkes için farklı bir tanımı bulunmaktadır. Bu noktada tek bir tanımın varlığından bahsetmek doğru olmamakla birlikte, istenmedik olayların gerçekleşme belirsizliği olarak telaffuz etmek doğru olacaktır, ancak yeterli olmamaktadır. Sigortacılar için risk ise beklenen zararın, beklenmedik şekilde gerçekleşen zarardan sapma durumudur. Çünkü Sigortacılar, riski fiyatladıklarından dolayı, belirli bir seviyeye kadar gerçekleşen tehlikenin hasarına katlanmayı göze kalmaktadırlar. Sigorta şirketlerinin ticari kuruluşlar olması ve aynı

⁷² Bernstein, *a.g.e.*, s. 26.

⁷³ George E. Rejda - Micheal J. McNamara, **Risk Yönetimi ve Sigortacılık İlkeleri**, Erişah Arıcan (çev.), 12. Baskı, İstanbul: Nobel Akademik Yayıncılık, 2015, s. 2.

tehlikeye sahip kişiler arasında geçmiş verileri ve tecrübelerine dayanarak, ileride gerçekleşecek hasarı ve bu hasarın etkilerini başlangıçta tahmin etmektedirler. Dönem sonunda belirlenen bu tahminden olumsuz yönde sapmanın gerçekleşmesi ise sigortacı açısından risk olmaktadır.⁷⁴

Sigorta şirketleri, aynı tehlikeye maruz kişileri tek bir havuz içerisinde toplamakla birlikte, havuza katılan bütün sigortalılardan tek tip bir prim almamaktadır. Prim, Sigorta sözleşmesinin kurulabilmesi için sigorta ettirenin, sigortalıya ödemekle yükümlü olduğu ücrettir. Sigortacı yani sigorta şirketi, primi belirlerken çeşitli analizler ve istatistiki çalışmalar yaparak, geçmişte anlamlı bulduğu parametreleri seçerek, baz fiyat ve bu parametrelere istatistiki katsayılar atar. Örneğin; Kasko sigortası için prim tutarını belirlerken, sigortalının cinsiyeti, medeni durumu, İkametgâh bilgisi, araç rengi, marka, model, imal yılına, motor hacmi vb. çeşitli istatistiki parametrelere katsayı atamaktadır.

Sigorta hizmeti almak isteyen sigorta ettiren, sigortalının bilgilerini verdikten sonra bir ücret çıkarmaktadır. Söz konusu bu ücrette çok fazla parametre olmasından dolayı kişiden kişiye farklılık göstermektedir. Sigorta şirketleri tarafından belirlenen bu istatistikler, geçmişte meydana gelen hareketlere istinaden belirlenmiş olup, riski yüksek olan istatistik değerine örneğin; en çok kaza yapan araç rengi kırmızı ya da hasara en çok sebebiyet veren sürücünün dul/boşanmış olması durumunda, sürprimli fiyat çıkacaktır. Sürprim, sigortacının sigortalıdan talep etmiş olduğu ek prime verilen addır. Sigorta şirketlerinin ilgili biriminde belirlenen prim tutarlarında, beklenen hasarda fiyatlanmaktadır. Örneğin; 100.000 araçlık portföyü bulunan sigorta şirketinin her yıl ortalama 1000 aracının kazaya karıştığı ve ortalama hasar tutarının 5000TL olduğunu varsayalım. Yılda yaklaşık 5.000.000TL zarar ödemesi yapacağını öngörmektedir yani beklenen hasarı yıllık 5.000.000TL'dir. Bu sebeple sigorta ettirenden prim talep ederken, bu hesaplamayı da göz önüne almaktadır. Genel giderler, aracı komisyonları, enflasyon yüklemesini, vergileri de hesaplayarak nihai şekilde sigorta ettirenden prim tutarını talep etmektedir. Aynı şekilde, yukarıda değindiğimiz gibi, sigorta şirketinin yıllık beklediği hasar 5.000.000TL olup, beklenen hasarın bu

⁷⁴ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s. 7

tutarı aşması sigortacı açısından risk olmaktadır.

1.5.1. Risk Şekilleri ve Hasar Olasılığı

Risk, sigorta için beklenmedik tehlikenin gerçekleşme ihtimalidir yani belirsizliğidir. Ancak bu belirsizlik karşısında çeşitli otorite ve yazarlar riski objektif ve subjektif olarak ikiye ayırmıştır. Aynı şekilde hasar olasılığı da objektif ve subjektif olmak üzere ikiye ayrılmıştır.

2.5.2. Objektif Risk ve Objektif Hasar Olasılığı

Objektif risk, gerçekleşen hasarın, öngörülen beklenen hasardan olumsuz yönde uzaklaşma yani sapmasıdır. Olasılığı ise tündengelim ve tümevarım olarak iki şekilde belirlenir. Nihayetinde riskin varlığı kabul edilmekle birlikte, gerçekleşme olasılığının da tahmin edildiği veya kesin olarak bilindiği risk türüdür. Tümevarım varsayımını daha önce vermiş olduğumu gibi araba örneğinden yola çıkarak açıklamak gerekirse; 0 yaşındaki bir aracın, 1 yıl içinde pert hasar olma olasılığını hesaplanması bu varsayıma örnektir. Bu olasılığın yıl sonunda beklenenden olumsuz yönde sapması ise sigortacı için objektif risk olmaktadır. Örneğin; 0 yaşında bir aracın 1 yıl içinde pert olma olasılığı %1 olarak belirlenmiş ve yıl sonunda gerçekleşen %1,3 olması halinde %0,3 objektif risktir. Sigorta şirketlerin elinde yeterli veri olmasa bile, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)'nden veya Sigorta Bilgi Merkezi (SBM)'nden yeterli bilgiler elde edilerek, analizler sonucu tümevarım varsayımı yapılabilmektedir. Beklenen hasarın olasılığı belirlenmesinde örneklem sayısının artması, objektif risk seviyesini azalmaktadır. Bu durum sigortacılık için büyük önemi olan büyük sayılar kanununda da ele alınmaktadır. Örneğin; 10 kere havaya atılan bozuk paranın 5 kere yazı, 5 kere tura gelme olasılığı çok düşük olabilmektedir. Örneğin 10 yazı, 0 tura veya 8 tura, 2 yazı gelebilme durumu da olabilir. Ancak bozuk paranın sonsuz şekilde havaya atılması halinde %50 yazı, %50 tura gelmesini sağlayacaktır. Bu noktada örneklem adetindeki sayının artması, objektif riskin etkisini azaltabilmektedir.

Tündengelim varsayımı ise, diğer değişkenlerde herhangi bir değişiklik olmaması halinde, en basit örneği ile yukarıda büyük sayılar kanununda vermiş olduğumuz yazı tura örneği ile açıklayabiliriz. Bir bozuk paranın yazı tura şeklinde iki

yüzü bulunmaktadır. Havaya atılan bir paranın yazı ya da tura çıkma olasılığı 1/2'dir. Objektif risk, dönem içerisinde söz konusu olayın gerçekleşme durumu olup, bu durumu risk açısından ele aldığımızda ise gerçekleşme ihtimalinin belirsiz olan riskin, gerçekleşme ihtimalini ifade etmektedir.⁷⁵

2.5.3. Subjektif Risk ve Subjektif Hasar Olasılığı

Subjektif risk, hiçbir temele dayanmadan kişisel olarak belirlenmiş değer ve yargılardır. Kişilerin kendilerine uğurlu sayılar belirlemesi, batıl inançlar oluşturması bu duruma örnek verilebilir. Söz gelimi riskin, objektif risklerdeki gibi herhangi bir şekilde kanıtlanması gerekmemektedir. Kişilerin, şansı olduğunu düşündüğü dönemde, piyango bileti alması, bu duruma örnek verilebilmektedir. Esasında piyangoda büyük ikramiyenin bilet başına çıkma olasılığı bellidir. Ancak kişiler belirledikleri dönemde büyük ikramiyenin kendilerine çıkma olasılığının çok yüksek olduğunu düşünebilir ve bu görüşü savunabilmektedirler halbuki piyangoda büyük ikramiyenin çıkmasındaki belirsizlik subjektif risktir. Subjektif riskin, kişiler açısından farklılık göstermesi, yaşamımızda etkilendiğimizi ve olaylara karşı hassasiyetimizin ölçüsünü ifade etmektedir. Subjektif riskin, Kişilere göre etkisinin farklılığını açıklamak gerekirse; Karadeniz bölgesinde kanser hastalığından dolayı ölenlerin sayısının fazla olması, o bölgede kansere olan duyarlılığı çok fazla arttırmışken, ABD bölgesinde gerçekleşen kargıların etkisini dinlediklerinde, yaşadıkları bölgede gerçekleşme ihtimalinin imkansıza yakın olması ve böyle bir olaya hiç şahit olmaları sebebiyle o bölgedeki insanların duyarlılığı, ABD'de yaşanan insanların duyarlılığında azdır. Alkollü araç kullanan sürücünün yakalanması ve ehliyetine el konulması halinde, bundan sonra alkollü olması durumunda araç kullanmaya yeltenmesini dürtüsel olarak kişi kendini engelleyebilmektedir. Ancak sürücü daha önce alkollü araç kullanmaması veya yakalanmaması karşısında duyarlılık aynı olamamaktadır. Yani Subjektif riskin hassasiyeti kişiden kişiye değişebilmektedir. 17 Ağustos 1999 yılında gerçekleşen Gölcük Depreminden sonra, insanlar depremlere karşı tedbirler alması, sigortalı adetinin artması ve depreme karşı hassasiyetimizin artmasına sebep olmuştur.

⁷⁵ Rejda - McNamara, *a.g.e.*, s. 3

2.5.4. Risk Türleri

Genel olarak finans piyasaları açıdan risk türlerine değinmek gerekirse riski, finansal ve kurumsal risk olarak ikiye ayırabilmekteyiz. Yukarıda değindiğimiz gibi risk, çeşitli alanlarda farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Bu tanımlamalar farklı olsa bile, ele aldıkları ortak nokta kurumların refah seviyesi yani ekonomik durumunda meydana gelme ihtimali olan tehlikeler ile ilgilidir. Riskin tanımı, sigortacı tarafından farklı olmakla birlikte, her riske karşı sigorta teminatı verilememektedir. Bu konuyu açıklamadan önce riskin türlerini ve genel anlamda ayrımını yapmak daha doğru olacaktır.⁷⁶

Risk, çeşitli açı ve şekillerde türlere ayrılabilir. Bu ayrım, sadece sigortacılık açısından yapılmamaktadır. Söz konusu ayrımlar; sistematik- sistematik olmayan risk, safi- spekülasyon risk olarak yapılabilir. Söz konusu ayrımların tanımı yapıldıktan sonra finans piyasası açısından yapılan ayrıma değinilecektir.

2.5.5. Sistemik Risk- Sistemik Olmayan Risk

Sistemik risk, içinde bulunduğumuz çevrenin tamamını ya da büyük bir bölümünü etkileyen, dış etken kaynaklı risklerdir. Sistemik risk, genel olarak piyasa riski, enflasyon riski ve politik risklerin bütünü olarak tanımlanır. Örneğin; karlılık için faaliyetini disiplin içerisinde yürüten bir firmanın, deprem olması durumunda, sadece firmanın değil, depremin olduğu bütün bölgenin bu durumdan olumsuz etkilenmesi sistemik risk olarak tanımlanır. Enflasyon, deflasyon, savaş, doğal afetler, nükleer riskler, işsizlik vb. risklerin, bireyler ya da firmalar açısından kontrol altına alınmasının veya azaltılması mümkün olmamaktadır.⁷⁷

Sistemik olmayan risk, sistemik riskin tam tersidir demek yanlış bir ifade olmamaktadır. İçinde bulunduğumuz çevrenin küçük gruplarını ya da bireyleri etkileyen risklerdir. Bu tür riskler, subjektif risklerde olabilmektedir. Sistemik olmayan risklere; likidite riski, kredi riski, operasyonel riskler örnek verilebilmektedir. Personel hataları sonucu şirketin faaliyetinin zarar ile sonuçlanması, mali politikanın yetersizliği

⁷⁶ Erdem Kırkbeşoğlu (derl.), *a.g.e.*, s. 11.

⁷⁷ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *Sigortacılıkta Risk Yönetimi*, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2008, s.57.

sebebiyle likit sorunu yaşaması ve kredilerini ödeyememesi durumu sistematik olmayan riske örnek verilebilir.

Sistematik olmayan riskleri çeşitlendirme yönetimleri ile azaltılması ya da ortadan kaldırılması mümkündür. Nobel Ödüllü Harry Markowitz'in Modern Portföy Teorisi 'de aslında sistematik olmayan riskleri azaltmak ya da ortadan kaldırmaya yöneliktir.⁷⁸ Modern Portföy Teorisinin en basit şekilde açıklamak mümkündür. Bu açıklama, bütün yumurtaları tek bir sepete koyduğumuzda, risk olarak tanımladığımız tehlikenin gerçekleşmesi halinde, bütün yumurtalar kırılacaktır. Ancak sepeti çeşitlendirmemiz durumunda, risk gerçekleştiğinde bütün sepette bulunan yumurtalar yerine belli yumurtalara kırılacaktır. Başka şekilde örneklerde verilebilmektedir. Tasarrufu olan bireyler, yatırımlarını tek bir menkul kıymete ya da dövizde yatırdıklarında, ilgili tasarruf aracının değer kaybetmesi halinde yatırımlarında azalma meydana gelecektir. Ancak belirli oranlar halinde tasarruflarını; hisse senedi, devlet tahvili, finansman bonusu, dövizde dağıtması halinde birinde gerçekleşecek olası zararın etkisi, diğer yatırım aracının değer artışıdaki kar etkisi ile gözükmeyecek ve olumsuz etkiyi minimum seviyeye inecektir.

Özetle açıklamak gerekirse; sistematik riskin etkilerini çeşitlendirme yönetimi ile azaltmak ya da ortadan kaldırmak mümkün olmazken, sistematik olmayan riskin etkilerini çeşitlendirme yönetimi ile olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak yada azaltmak söz konusu olabilmektedir. Bu iki risk türünde riskin kontrol edilip edilememesi esasında sigortacılık faaliyeti içinde önemlidir. Sigorta şirketleri genellikle sistematik olmayan risklere karşı teminat vermektedirler. Bu teminatlar sonucunda sigortalı portföylerini belirli şekillerde çeşitlendirerek riski dağıtmış olmaktadır. Her sistematik olmayan risklere teminat verilmediği gibi, sistematik risklerin bir bölümüne de sigorta teminatı verilebilmektedir. Genel itibariyle sosyal sigortalar ile devlet tarafından verilen güvenceler, sistematik risk için olmakla birlikte, özel sigorta şirketleri de güvence sunabilmektedir. Örneğin; Deprem riskine karşı 81 ilde sigorta sözleşmesi yapan sigortalı, riskini 81 ile dağıtmış olacaktır ve belirli bölgede olan deprem hasarının

⁷⁸ Libby Kane, **The best thing a beginning investor can do, according to a Nobel prize winner**, Bussiness Insider, <http://www.businessinsider.com/harry-markowitz-best-thing-beginning-investors-can-do-2016-2>, (Erişim Tarihi: 24.02.2016)

olumsuz etkilerini çeşitlendirme yöntemi ile dağıttığından dolayı, yıl sonunda sigorta şirketi topladığı primlerin hasar ödemesinden fazla vermesi halinde kar etmiş olacaktır.

2.5.6. Safi Risk- Spekülatif Risk

Safi Risk, olasılık teorisinde olduğu gibi sonucun 1 veya 0 olabilme ihtimaline odaklanmaktadır. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse riskin gerçekleşmesi ya da gerçekleşmemesi olarak tanımlanabilir. Bu şekilde hasarın olması ve olmaması şekilde bir sonuca varılabilir. Sigorta teminatı ile güvence altına alınan riskin gerçekleşmesi ve gerçekleşmemesi durumu karşısında kasko sigortasından örnek vermek gerekirse, sigorta güvencesi ile teminat altına alınan risklerin gerçekleşmesi ve gerçekleşmemesi şeklindeki yani teminata konu aracın hasarlı veya hasarsız sonucudur.⁷⁹

Spekülatif Risk, işlem sonucunda kar ve zararın ihtimali üzerine kurulu risk türleridir. Genellikle kumar, bahis, at yarışı, borsa gibi parasal işlemlerin yapıldığı ve bu işlemlerin sonucundan birey ya da kurumlarının karının ya da zararını söz konusu olduğu risk türüdür. Birey ya da kurumlar yatırım hesabından hisse senetleri alması sonucunda, parasal kazanç ya da zararları bu duruma örnek gösterilebileceği gibi, piyango bileti satın alan bireye ikramiye çıkması ya da çıkmaması bu duruma örnek verilebilmektedir.

Sigorta şirketleri genel itibari ile safi risklere karşı güvence vermektedirler. Daha önceki sayfalarda büyük sayılar kanunu örneği verilmiş olup, kötü olayların gerçekleşme olasılığını azaltması sebebi ile safi riskler sigorta teminatına konu olurlar. Aynı zamanda sigortanın bir zenginleşme aracı olmaması sebebi ile spekülatif risklere genel olarak güvence verilmemektedir. Kişinin yapmış olduğu yatırım sonucunda örneğin; hisse senedi alması ve zarar etmesi sonucunda bu zararın sigortacıdan talep etmesi doğru bir yaklaşım zaten olamazdı çünkü sigortacılığın temeli dayanışma ve kötü olayların etkisini, tehlikeden önceki duruma getirmektir. Bu şekilde işlem yapmak isteyen bir yatırımcının sigorta kanalını kullanması yerine türev işlemler ile riskini sınırlaması daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Türev işlemler, sermaye piyasasına ait bir yatırım aracı olup, kişinin katlanabileceği zararı baştan belirleyerek, sınırlamasını

⁷⁹ Rejda - McNamara, *a.g.e.*, s. 5.

sağlayan yatırım aracıdır.

Spekülatif riskten genellikle fayda sağlanabilmektedir. İlerideki bölümde daha sonra değinilecek olan vadeli işlemlerin tarihçesine göre, tarımcılık ile uğraşan bireyler, olumsuz olaylar karşısında risklerini önceden sınırlama yoluna gitmeyi tercih etmektedirler. Kendilerini güvence altına almaya yarayan bu işleme Hedging adı verilmektedir. Bu güvenceyi veren kişilerin amacı da esasında, verdikleri güvenceler sonucunda kar elde etme düşüncesidir. Bu durum, iki tarafında vade sonundaki sonucun zıt olması yönündeki düşünceleridir. Aynı şekilde, seri üretime geçen bir firmanın maliyetinin düşmesi ile satış fiyatlarında indirimine gitmesi, aynı sektörde faaliyet gösteren firmaları olumsuz etkileyecektir ancak topluma fayda sağlayabilmektedir. Oysa safi risklerde, depremin gerçekleşmesi, kasırganın olması, iki arabanın çarpışması sonucu zarar ortaya çıkabilmekte ve kimseye yarar sağlamamaktadır.

Sigortacılar, safi risklere karşı güvenceler vererek tehlikenin olumsuz etkilerini, tehlikeden önceki seviyeye getirmeyi taahhüt etmektedirler. Faaliyetlerini ifa ederlerken de, daha önceki örneğimizde açıklamış olduğumuz ve ileride kapsamlı şekilde açıklayacağımız büyük sayılar kanunundan yararlanırlar. Büyük sayılar kanununa göre örneklem yani sigortalı sayısını arttırarak riskin olumsuz etkileri olan hasarın gerçekleşme olasılığını azaltmış olacaktır.

2.6. Geleneksel Risk Yönetim Metotları

Geleneksel risk yönetim metotları ile geleneksel sigortacılıkta risk yönetimi benzerdir. Bunlar;

- Riskten Kaçınma,
- Riski Yönetme,
- Riski Transfer Etme,
- Riski Paylaşma,
- Riski Azaltmadır.

2.6.1. Riskten Kaçınma

Riskten kaçınma, riskin olduğu bütün girişimlerden kaçınmadır. Bu sebeple

olumlu bir risk yönetim metodu değildir. İnsanoğlunun doğası gereği yaşamı boyunca çeşitli risklerle karşı karşıyadır. Risklerle elbet karşılaşacaktır ancak etkilerini azaltmak, önlem almak yerine doğrudan riskten kaçınması yaşamını sınırlı sürdürmesine sebep olabilecektir. Günümüzde sigorta sektörünün topluma güvence sağlayan ve sonucunda da kar elde etme güdüsü ile riskleri üstlendiği düşünüldüğünde, eğer riski üstlenmek yerine kaçınınsaydı topluma yararı olmayacağı gibi kar elde etme güdüsünü de ortadan kaldırmış olacaktı.⁸⁰

2.6.2. Riski Transfer Etme

Riski transfer etmek, riske maruz kalma ihtimali olan kişi veya kişilerin riski üstlenmede istekli olan kişilere devretmesidir. En belirgin örnek olarak sigortalı ile sigortacı arasındaki ilişkinin varlığından söz edebiliriz. Örneğin; arabası olan bir bireyin, arabasının başına gelecek riskleri cüzzi bir tutar karşılığında oluşabilecek olumsuz olayların etkilerinin sigorta şirketine devri olarak verilebilir. Başka bir örnek ise sigorta şirketlerinin üstlendiği riskleri, başka şirketlere devretmesi olarak verilebilir. Sigorta şirketlerinin üstlendiği riskleri, başka bir sigorta şirketine devretme işlemine reasürans denilmektedir. Sigorta şirketlerinin üstlendiği risklerin reasürans şirketlerine devri dışında, belirli bir oranını üzerinde tutmasına ise konservasyon denilmektedir.

2.6.3. Riski Paylaşma

Riski paylaşma, sigortacılıkta geleneksel risk yönetiminde en etkin kullanılan risk yönetim metodudur. Bu metoda göre sigorta şirketi mali yapısını göz önüne alarak ve maruz kalma ihtimali olan risklere göre üstlenmiş olduğu risklerin tamamını başka şirketlere devredebilir, bir kısmını üzerinde tutabilir veya tamamını üstlenebilir.⁸¹

2.6.4. Riski Yönetme

Riski yönetme, üstlenilen riskler veya maruz kalma ihtimali olarak riskleri önceden alınan kararlar ile yönetmektedir. Bu durum riski paylaşma, transfer etme veya

⁸⁰ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 63.

⁸¹ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 64.

önceden tedbirler alarak riske hazırlıklı olma durumudur. Bu sebeple riskin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmayı veya azaltmayı hedeflemektedir.

2.6.5. Riski Azaltma

Riski azaltma, meydana gelme ihtimali olan kötü olayların etkisini azaltmak için alınan önlem veya önlemlerin tamamının etkisi olarak ortaya çıkmaktadır. Riski azaltma, riskin sebep olacağı olumsuz olayları tamamen ortadan kaldırdığı gibi etkisini azaltması da mümkündür. Örnek olarak; Hırsızlık alarmları, sprinkler, motosiklet sürücülerinin kask ve koruyucuları giyerek yola çıkması, dedektörler vb. verilebilir.⁸²

2.7. Sigortacılıkta Alternatif Risk Yönetim Teknikleri

Sigortacılıkta alternatif risk yönetim teknikleri, sigorta şirketlerinin kapasitelerinin üstünde riskleri üstlenmeleri ve sermayelerinin yetersizliği sebebiyle geleneksel risk yönetiminin yetersiz kalması sebebi ile ortaya çıkmış tekniktir. Genellikle katastrofik risklerin transferi için kullanılan metottur. Bu metotta risklerin tamamı ya da belirli kısmının reasürans şirketlerine devredilmesi yerine, riskleri menkul kıymetleştirerek ya da türev araç haline getirerek riskin tabana yayılması ile mümkün olmaktadır.⁸³

2.7.1. Risklerin Menkul Kıymetleştirilmesi

Risklerin menkul kıymetleştirilmesi, maruz kalma ihtimali olan riskleri başka bir şirkete devretmek yerine, sermaye piyasası araçları ile menkul kıymet haline getirerek riski devretmeyi amaçlamaktadır. Buradaki esas amaç, menkul kıymetleri satın alan kişi ya da kişilerin riskin büyük bir bölümünün gerçekleşmemesi ile belirtilen dönemin sonunda daha yüksek getiri almayı hedeflemesi ile mümkün olmaktadır. Riskin menkul kıymetleştirilmesinde tercih edilen risk türleri genellikle; sel, deprem, fırtına gibi gerçekleşme ihtimali düşük ancak şiddeti yüksek olan katastrofik risklerdir. Bunun sebebi ise sigorta sürelerinin genellikle 1 yıl olduğunu varsaymamız halinde 1 yıl içinde belirli bir bölgede katastrofik olayın gerçekleşme ihtimali ve sigorta primlerinin düşük

⁸² Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 65.

⁸³ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 175.

olması örnek olarak verilebilir. Ancak riskin gerçekleşmesi halinde sigorta şirketlerinin sermayesinin kötü etkilenmesi söz konusu olabilmektedir. Bu sebeple sigorta şirketleri daha karlı olduklarını düşündükleri için katastrofik riskler için kapasitelerinin üstünde güvence sağlamaktadırlar. Bu güvencenin olumsuz etkilerine karşı da riskleri menkul kıymetleştirerek kendilerine ortak olarak yatırımcılara alternatif yatırım ürünleri çıkarmaktadırlar.⁸⁴

Alternatif risk finansman yönetiminin iki ana önemi bulunmaktadır. Bunlar; katastrofik risklerin etkilerini kontrol altına almak ve bu risklerin sebep olacağı kötü olayların finansman ihtiyacını karşılamaktadır.

2.7.2. Sigorta Konulu Future Sözleşmeleri

Katastrofik risklerin sebep olacağı, mali yapılarını korumak için sigorta şirketlerinin çıkarmış olduğu türev ürünlerdir. İlk kez 1992 yılında Chicago Board of Trade'de karşımıza çıkan türev ürünler günümüzde de aktif olarak kullanılmaktadır. Bu arada belirlenen endeks ile kar/zarar hesabı yapılmaktadır. Diğer menkul kıymetlerden farkı ise riskten korunmak veya alan taraf için yatırımını kaldıraçlı işlem olarak yapmasıdır. Gerçekleşen hasar belirli bir seviyeye gelmesi halinde türev aracı satın alan tarafın ödemiş olduğu bedelinin azalması anlamına yani zarar etmesi anlamına gelmektedir. Eğer belirlemiş olduğu tarihe kadar hasar tutarı söz konusu belirtilen tutarın altında kalması halinde ise, türev aracı satın alan yatırımcının karı mevcut menkul kıymetlere göre daha fazla olabilmektedir. Bu türev araçların belirli bir vadesi olması ile birlikte istedikleri zaman ters işlem yaparak yatırımcı pozisyonunu kapatabilir. Türev araçların bir diğer özelliği ise iki taraflı pozisyon alınabilmesi ile mümkündür. Örneğin; yatırımcı hasar tutarının belirlenen endeks değerinin belirli bir süre içerisinde artacağını öngörmesi halinde, buna göre bir pozisyon satın alabilir ve gerçekleşen hasarın endeksi belirtilen vadede geçmesi halinde kar da edebilir.⁸⁵

⁸⁴ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 175.

⁸⁵ Ayşegül Bölükbaşı - Baturalp Pamukçu, *a.g.e.*, s. 182

3. BÖLÜM

ORGANİZE PİYASALARDAKİ TÜREV ARAÇLARIN AÇIK POZİSYONU İLE TÜRK SİGORTA SEKTÖRÜNÜN PRİM ÜRETİMİ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Bretton Woods sisteminden sonra finansal piyasalarda çeşitli enstrümanlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu enstrümanlar arasında kaldıraçlı olması sebebi ile diğer enstrümanlardan farklı olan türev araçların önemi ekonomiye olumlu katkıları ve hedging açısından piyasaların vazgeçilmesi olarak yarar sağlamaktadır. Bu yararlardan bahsetmek gerekirse riskin transfer edilmesi, gelecekteki fiyatın önceden belirlenmesi, tam rekabet piyasasının varlığı örnek olarak verilmektedir.

Türev araçlar daha önce değinildiği üzere tarihsel süreç içerisindeki ilk izlenimlerine MÖ 624-546 yıllarında Matematikçi Thales tarafından kullanıldığı tahmin edilmektedir. İlk kayıtlı vadeli işlem ise 1697 yılında Japonya'da ortaya çıkmıştır.⁸⁶ Tarihsel süreç içerisinde belirgin olarak ise 1800 yıllarda kendini göstermektedir. Bu yıllarda vadeli işlemlere ilk konu olan sektör tarım sektörüdür. Çiftçilerin kendilerini hedging etmek amacı ve spekülasyonun kar güdüsü ile karşılıklı sözleşmelerin yapılması vadeli işlemlerin gelişimini hızlandırmıştır.

Son yıllarda piyasalardaki oynaklığın artması ve çeşitli risklerle karşı karşıya kalmamız sebebi ile riskten korunmak ve oynaklıktan kar edebilmek için aktif olarak kullanılan enstrümanlar olarak karşımıza çıkar. Türev araçlar riskten korunmak için spot piyasalara göre daha az maliyetli ve kaldıraçlı araçlardır. Bu sebep ile bankalar, yatırım şirketleri, emeklilik ve hayat şirketleri, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, firmalar ve bireysel yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Geçmiş yüz yıllar öncesine dayanan türev araçların, mevcut finansal enstrümanların riskli hale gelmesi sebebi ile riskten korunmak, spekülasyon ve al-sat amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. Bu enstrümanlara türev araçlar denilmesinin sebebi, herhangi bir varlığa dayandırılarak

⁸⁶ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Türev Araçlar**, s. 2.

oluşturulması sebebi ile oluşmuştur.⁸⁷ Türev araçlar organize piyasalarda işlem görmekle birlikte, organize olmayan piyasalarda işlem görmektedir. Bankalar buna en belirgin örnek olarak verilmektedir. Organize piyasalar dışında organize olmayan piyasalar da yani tezgahüstü piyasalarda da işlem görmektedir.

Türev piyasaların işleri bir nevi finansal risklerin sigortalama biçimi olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü pozisyon alacak kişi veya kurumun ortaya çıkma olasılığı olan riskten korunma ve karını en kötü ihtimalle sabit tutma arzusu sebebi ile pozisyonu almak istemediği kabul edilmektedir. Bu arada maliyet kıstası da diğer araçlara göre daha az olması sebebi ile tercih edilebilmektedir. Riskten korunmak isteyen kişi ya da kurumunda, riski üstlenmeye istekli ve kar etme beklentisi olan spekülátöre transferi ile vadeli işlemlerin başladığı kabul edilmektedir. Riski devreden tarafın kendisini, riski üstlenen taraf aracılığı ile sigortalamış olmaktadır. Türev araçlar, aracın türüne göre birbirlerinden ayrılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ileri bir vadede alım ya da satım hakkı tanırken, sözleşmeyi satın alan tarafın vade içerisinde veya vade sonunda kullanılması isteğe bağlıdır. Ancak Future sözleşmesinde zorunluluk söz konusudur. Her iki işlemde fiyatların düşmesi veya azalmasına karşı güvence sağlamaktadır. Örneğin; Fiyatların artmasına yönelik risklerden korunmak isteyen kişi veya kurumunda uzun pozisyon alması gerekmektedir. Bu pozisyon ile fiyatların artışından kar etmiş olacaktır. Yine aynı şekilde fiyat azalışına göre kendini korumak isteyen ve bu yönde beklentisi olan kişi ya da kurumunda kısa pozisyon satın alması gerekmektedir. Beklentileri yönünde piyasanın şekillenmesinde ise kaldıraçlı olarak kar etmiş olacaklardır.

Finansal sistem, kişi veya kurumlardan birinin ihtiyaçlarını karşılamak, diğerinin ise kar amacı ile bir araya geldiği bütün bir yapıdır. Başka bir ifade ile fon arz edenler ile, fon talep edenlerin finansal araçlar ve araçlar ile birlikte hukuki ve idari düzenlemelere uyarak bir araya geldikleri sistemdir.

⁸⁷ Konishi ve Dattatreya, 1991: 1; Marshall ve Bansal, 1993: 274; Redhead, 1997: 351

Finansal ve ekonomik gelişme birbiri ile ilişkilidir. Bu ilişki, fon arz eden ile fon talep edenin yani finansal araçların gelişiminin ekonomideki büyümeyi olumlu etkilediği bilinmektedir.⁸⁸ Finansal ve ekonomik gelişmenin yönünü ise liberal ekonomilerin, birey ve kurumların hem tasarruflarını teşvik etmesi hem tasarruflarını etkin bir şekilde kullanması hem de piyasada rasyonel tüketim yaparak ekonominin büyümesinde önemli etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.⁸⁹

Ekonomi, finansal sistem içerisinde tarafların bir araya geldiği dinamik bir yapıdır. Daha önceki bölümlerde değinildiği gibi finansal piyasalar ile gerçek piyasaların bir araya gelerek tamamlayıcı bir yapı oluşmaktadır. Finansal sistem ile ekonomik büyüme arasında doğru yönde bir ilişki vardır. Eğer finansal sistem az gelişmiş ise, ekonomide fon arz eden ve fon talep edenlerin daha az risk üstlenebileceği bu sebep ile de ekonomik büyümenin az olacağı kabul edilmektedir. Ekonomik büyümenin verimsiz olmasının sebeplerinden biri de finansal sistem içerisinde yer alan finansal araçların bilgi düzeyinin düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Bir ülkenin ekonomisinde finansal sistem gelişimini yeterinde tamamlamış ise, o ülkenin sigorta sektörünün de önemli ölçüde gelişim gösterdiği kabul edilmelidir. Böylece toplumun hem ekonomik hem de sigortacılık alanında bilgi düzeyinin arttığı kabul edilmektedir. Türkiye’de organize piyasalarda yer alan türev araçların işlem hacmi ile sigorta sektörünün prim üretimini karşıladığımızda doğru yönde bir gelişiminin varlığı kendini göstermektedir.

Ekonomik gelişiminin bir diğer en önemli etkenlerinden biri de küreselleşme ile yabancı yatırımcıların ülkemize paralarını getirmeleri ya da yatırım yapmalarıdır. Küreselleşme ile birlikte yabancı yatırımcılar varlıklarını düşük risk, yüksek getiri sağlayan ülke ve araçlarda değerlendirmektedirler. Bu sebeple finansal sistem, sıcak paranın ve doğrudan yabancı yatırımcıların ülkeye gelmesi için önemlidir.

Ekonominin istikrarlı bir şekilde büyümesine katkı sağlayacak bir diğer sektör ise sigorta sektörüdür. Finansal yapı içerisinde önemli bir sektör olan sigorta sektöründe

⁸⁸ SCHUMPETER Joseph, **The Theory of Economic Development**, Harvard University Press, 1932.

⁸⁹ ATRICK Hugh T., "**Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries**", Economic Development and Cultural Change, 1966, Vol:14:2, s. 174-189.

aynı tehlikeye maruz kalma ihtimali olan kişi ya da kurumların bir araya getirerek, belirlenen risk veya risklerin gerçekleşmesi sonucunda zararı olan kişilerin zararlarını, zarardan hemen önceki duruma getirmeyi amaçlayan sektöre sigorta sektörü denilmektedir. Sigorta sektöründe aynı riske maruz kalan kişilerin aynı havuzda toplanması için önceden primlerin tamamı ya da bir kısmının ödenmesi gerekmektedir. Sigorta şirketleri aldıkları primler karşılığında riske maruz kalan kişilerin zararlarını tanzim etmeyi amaçlamaktadır.

Sigorta sektörü esasında finansal sistemde yer alan finansal araçlar gibi işlem görmektedir. Burada fon arz edenlerin sigorta şirketi, fon talep edenleri ise sigortalı olarak kabul edebiliriz. Sigorta sektöründe risk yönetimi esasında sigortalıların riski sigorta şirketine devri ile mümkün olmaktadır. Riski üstlenen sigorta şirketi, aynı riske maruz kalma olasılığı bulunan kişileri aynı havuzda tutar bu kişiler arasında riski paylaşmaktadır.

Sigortacılık sektörü, sigortalıların prim karşılığında devrettiği risklerin gerçekleşmesi sonucunda, sigortalıların maruz kaldığı ekonomik yıkımların aynı riske maruz kalan diğer sigortalılardan toplanan primler ile karşılanması üzerine kurulan finansal sistemin parçası olan alt sektördür. Sigorta şirketleri, kar etmek amacıyla kurulan şirketlerdir. Bu sebeple riski üstlenmektedirler. Ancak sigorta şirketleri her zaman kar edememektedirler. Mevcut piyasada rekabetin artması, doğru risklerin üstlenilememesi gibi sebepler dolayısıyla zarar edebilmektedirler. Ancak teminat altına aldıkları risklere karşı yine de sigortalılara karşı güvencelerini yerine getirebilmektedirler.

Sigorta şirketlerinin sigortaladıkları riskler ile birlikte diğer risk yönetiminde belirtilen türlerin birbirleri ile karıştırılmaması gerekmektedir. Sigorta şirketleri, daha önce değinilen prensipler kapsamında olan riskleri güvence altına almaktadır. Sigorta kapsamına girmeyen riskler ise diğer risk yönetim türleri ile sigortalanmaktadır. Türev araçlar, yatırım sepetlerinin çeşitlendirilmesi de bir nevi risklere karşı korunmak amacıyla yapılan risklerden korunma yöntemleridir.

Sigorta şirketleri riskleri üstlenmeyi kendine meslek edinen şirketlerdir. Riski üstlenerek kar etmeyi amaçlamaktadırlar. Sermaye piyasası araçlarından olan türev araçlar ise finansal riskten korunmak ve kar elde etmek için tercih edilen yatırım araçlarıdır. Yapıları itibari ile benzer olan bu iki ürün faaliyetleri gereği birbirlerinden ayrılmaktadırlar. Sigorta şirketleri, gerçekleşme ihtimali olan hasarın olumsuz etkilerini ortadan kaldırarak hasardan bir gün öncesine getirmeyi hedeflemekle birlikte, aynı riske maruz kalan kişileri bir havuzda toplayarak günün sonunda kar etmeyi amaçlamaktadırlar. Türev araçlar ise esasında bir yatırım ürünü olmakla birlikte kaldıraçlı sistemlerdir. Söz konusu dayanak varlığın belirli bir vadede artması ya da azalmasını öngörerek yatırım yapılabilir. Günün sonunda büyük karlar ya da zararlar edilebilir. Sigorta sektöründe ise sebepsiz zenginleşme söz konusu olmamakla birlikte, bir yatırım aracı değil, güvencedir. Ancak iki yapı da esasında riskten korunmak için tercih edilmektedir. Tek ana fark ise türev araçların kaldıraçlı kar elde etme amacının olmasıdır. Sigorta şirketlerinin amacının da günün sonunda kar elde etmesi olması sebebi ile frekansı düşük ancak şiddeti büyük olan katastrofik riskleri üstlenmesi sebebi ile, riski transfer etmek amacı türev araçları tercih edebilmektedirler.

3.1. Literatür

Organize Piyasalardaki Türev Araçların İşlem Hacimlerinin Sigorta Sektörünün Gelişime Etkisi Adlı çalışmamız için bazı çalışmalar bulunmaktadır. Ancak bu çalışmalar genellikle sigortacılar ve sigorta şirketlerinin davranışı üzerine olduğu gözükmektedir. Sigorta şirketleri ve sigortacılar arasında türev araçların riskten korunmak için en etkin araçlardan biri olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle literatür kısmında sigorta sektöründe tarafından ele alanından türev araçların varlığı konusunda bir çalışma yer almıştır. Diğer çalışma genel olarak türev araçlar ve diğer finans sektörü ile ilgilidir.

Çakır ve Sabuncu (2016) Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçların Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Muhasebeleştirilmesi adlı eserinde türev araçların hak ve yükümlülüklerine imkan sağlayan ve finansal araç olarak değerine bağlı olarak muhasebeleştirilmesi incelenmiştir.

Ayrıçay (2003) Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri adlı eserinde Bretton Woods sistemi ve ardından türev piyasaların gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finans sisteminin ayrılmaz parçası olarak kabul edilme nedenleri incelenmiştir.

Ersoy (2001) Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi adlı eserinde Finansal piyasalardaki belirsizliklerin artması, volatilitenin yüksek olması sebebiyle hedginge ihtiyaç duyulması ve ayrıca spekülörlerin yüksek gelir elde etmek için yeni fırsatlardan faydalanmak istemesi türev piyasaların işlem hacminin gelişimi incelenmiştir.

Sharkey (2016) *The Use of Derivatives by Insurers*” adında Türkçesi, “Sigortacılar Tarafından Türev Araçların Kullanılması” adlı çalışmasında Sigorta denetim otoritelerinin, türev araçların sermaye piyasalarında ürettikleri olumlu etkileri anlamaları ve türev araçların popülaritesini ve sigorta şirketlerine getirebilecekleri faydaları takdir etmelerine yardımcı olacak şekilde çalışmaları incelenmiştir.

Sharkey tarafından yapılan çalışmada, sigorta işlemlerinin niteliği göz önüne alınarak, türev araçları bir risk azaltma mekanizması olarak kullanılmasından söz edilmektedir. Bu çalışmanın amacı yatırım riskinin azaltılması veya etkin portföy yönetimi ile sınırlanmasıdır. Sigortacılar Tarafından Türev Araçların Kullanılması adlı çalışmada; türev araçların uygun şekilde kullanılması, sigorta şirketlerinin portföy riskinin azaltılmasında yararlı araçlar olabileceği savunulmaktadır.

Yung-Ming Shiu tarafından (2011) yılında kaleme almış olduğu “What Motivates Insurers to Use Derivatives: Evidence from the United Kingdom Life Insurance Industry”⁹⁰ Türkçesi, “Sigortacılar Tarafından Türev Araçların Kullanmasında Motive Eden Nedir: Birleşik Krallık Hayat Sigorta Endüstrisi Kanıtları” olarak ifade edilir. Bu çalışmada poliçe sahiplerinin yükümlülüklerini yerine getirmek için maruz kaldıkları taahhüt ve yatırım risklerini yönettiğinden söz edilmektedir. Sigorta şirketlerinin sigorta riskini yönetmek için kullandıkları ortak yaklaşımlar reasürans, madeni para ve coğrafi / ürün çeşitlendirmesi olarak ifade edilmektedir. Sigortacılar yatırım risklerini hedge

⁹⁰ Yung-Ming Shiu, “What Motivates Insurers to Use Derivatives: Evidence from the United Kingdom Life Insurance Industry”, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 2011, s. 186-196.

etmek için türevleri kullandığı belirtilmektedir. Türev araçlar, sermaye piyasasında işlem gören türev enstrümanları sigorta ürünleriyle ilgili riskleri karşılamak için de kullanılabilir. Örneğin, hayat sigortacıları garantili yıllık ödeme opsiyonları ile gömülü ürünlerden kaynaklanan faiz oranı riskinden korunmak için faiz oranı türevlerini kullanabilirler ve / veya yurtdışı gelirlerinden kaynaklanan döviz riskini korumak için döviz türevlerini kullanabilirler.

Bu alışma ayrıca reasürans ile türev araçlar riskten korunma işlemi bakımından birbirlerine benzediğini ifade etmektedir. Ağır bir şekilde reasürans durumuna bağlı olan sigorta şirketleri firma değerinin daha az değişkenliğine sahiptir ve bu nedenle türev riskten korunma işlemine daha az ihtiyaç duyarlar. Ancak, reasürans ve türevler birbirini tamamlayabilir. Bunun sebebi, daha fazla reasürans kullanan firmaların genellikle daha düşük risk toleransına sahip olmaları ve dolayısıyla türev kullanarak risklerini önlemeye yatkınlık olmalarıdır. Bu nedenle reasürans ile türev kullanma kararı arasındaki ilişki ampirik bir sorudur.

Bu alışmalar incelendiğinde türev araçların, sigorta şirketleri tarafından kullanılmasının önemine değinilmektedir. Ancak risk sadece sigorta şirketleri için değil, herkes için aynı duyguları ifade etmektedir. Riskin nemi konusunda farkındalık yaratılırsa Türev Araçların öneminin artacağının buna istinaden sigorta sektörünün gelişeceğini düşünmekteyim. Bu sebeple tez konumu, “Organize Piyasalardaki Açık Pozisyonun Sigorta Sektörünün Gelişmişlik Düzeyine Etkisi” olarak yapmaya karar verdim.

Sigorta şirketleri riskleri üstlenmeyi kendine meslek edinen şirketlerdir. Riski üstlenerek kar etmeyi amaçlamaktadırlar. Sermaye piyasası araçlarından olan türev araçlar ise finansal riskten korunmak ve kar elde etmek için tercih edilen yatırım araçlarıdır. Yapıları itibari ile benzer olan bu iki ürün faaliyetleri gereği birbirlerinden ayrılmaktadırlar. Sigorta şirketleri, gerçekleşme ihtimali olan hasarın olumsuz etkilerini ortadan kaldırarak hasardan bir gün öncesine getirmeyi hedeflemekle birlikte, aynı riske maruz kalan kişileri bir havuzda toplayarak günün sonunda kar etmeyi amaçlamaktadırlar. Türev araçlar ise esasında bir yatırım ürünü olmakla birlikte kaldıraçlı sistemlerdir. Söz konusu dayanak varlığın belirli bir vadede artması ya da

azalmasını öngörerek yatırım yapılabilir. Günün sonunda büyük karlar ya da zararlar edilebilir. Sigorta sektöründe ise sebepsiz zenginleşme söz konusu olmamakla birlikte, bir yatırım aracı değil, güvencedir. Ancak iki yapı da esasında riskten korunmak için tercih edilmektedir. Tek ana fark ise türev araçların kaldıraçlı kar elde etme amacının olmasıdır. Sigorta şirketlerinin amacının da günün sonunda kar elde etmesi olması sebebi ile frekansı düşük ancak şiddeti büyük olan katastrofik riskleri üstlenmesi sebebi ile, riski transfer etmek amacı türev araçları tercih edebilmektedirler.

Türkiye’de 2017 yılında kişi başına 142 Euro’luk prim üretimi gerçekleşmiştir. Avrupa bölgesinin ise ortalama prim üretimi 1739 Euro’dur. Ülkemizde penetrasyon oranı ve kişi başı ortalama prim üretiminin düşük olması sebebi ile sürdürülebilir, kontrollü bir büyüme potansiyeli olduğu ortadadır. Bu potansiyeli etkin bir şekilde kullanmak için tek bir alandan ilerlemek doğru olmayacaktır. Sigorta sektörünün, finansın bir parçası olduğu göz önüne alarak sermaye piyasası ve özellikle türev araçlarda yer alan pozisyonların sayısının da artması gerekmektedir. Finans alanında büyüme, sigorta sektörünün ortalama kişi başı primini ve penetrasyonunu artıracakı öngörülmektedir.

Bu çalışma finansal sistemin içerisinde yer alan finansal piyasalara ait döviz ve türev araçların Türk sigorta sektörü ile ilgili ilişkinin varlığının ortaya konulması için yapılmıştır. Söz konusu çalışmada 12 yıllık veriler SPSS programı ile basit doğrusal regresyon modeli ve korelasyon üzerinden yapılmıştır.

3.2. Uygulamanın Kapsamı

İlgili araştırmada SPSS programı kullanılmıştır ve bu program dahilinde korelasyon ve basit doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. 2005 yılının 1. Çeyreğinden başlayarak, 2017 yılının 1. Çeyreğine kadar toplanan veriler analiz edilmiştir. Söz konusu bu analizler için çeyrek bazlı hem Türk Lirası hem de Amerikan Doları olarak prim üretimleri, çeyrek bazlı USD döviz kuru, CDS notu ve açık pozisyonlar analiz edilmiştir.

3.3. Veri Seti

Tablo 1: Çeyrek Bazda Prim Üretimi Türk Lirası Veri Seti⁹¹

Year-Quarter	Quarterly Produce TRY	Premium	Total Produce TRY	Premium	Currency USDTRY
2005-Q1	1.959		1.959		1,3525
2005-Q2	1.890		3.849		1,3305
2005-Q3	1.814		5.663		1,3465
2005-Q4	1.123		6.786		1,3505
2006-Q1	2.303		2.303		1,3445
2006-Q2	2.425		4.727		1,5825
2006-Q3	2.136		6.863		1,5145
2006-Q4	2.591		9.454		1,4155
2007-Q1	2.774		2.774		1,392
2007-Q2	2.774		5.548		1,3125
2007-Q3	2.478		8.026		1,2071
2007-Q4	2.984		11.010		1,1678
2008-Q1	3.245		3.245		1,3347
2008-Q2	2.995		6.239		1,2237
2008-Q3	2.618		8.857		1,2765
2008-Q4	2.923		11.780		1,5405
2009-Q1	3.253		3.253		1,662
2009-Q2	3.160		6.414		1,5415
2009-Q3	2.773		9.187		1,4839
2009-Q4	3.249		12.436		1,5002
2010-Q1	3.671		3.671		1,5192
2010-Q2	2.743		6.414		1,5869
2010-Q3	2.773		9.187		1,4482
2010-Q4	4.943		14.129		1,5419
2011-Q1	4.510		4.510		1,5454
2011-Q2	4.403		8.913		1,6206
2011-Q3	3.722		12.634		1,8599
2011-Q4	4.531		17.165		1,885
2012-Q1	5.179		5.179		1,7825
2012-Q2	4.875		10.054		1,8097
2012-Q3	4.259		14.313		1,7964
2012-Q4	5.514		19.827		1,7837
2013-Q1	6.594		6.594		1,809
2013-Q2	5.954		12.548		1,9288
2013-Q3	5.313		17.862		2,0186

⁹¹investing, <https://tr.investing.com>, BIS, <https://www.bis.org>, TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr>, TSB, <https://www.tsb.org.tr>, (Erişim Tarihi: 07.02.2019)

2013-Q4	6.368	24.230	2,1458
2014-Q1	6.998	6.998	2,1407
2014-Q2	6.271	13.269	2,1191
2014-Q3	5.723	18.992	2,2782
2014-Q4	6.997	25.990	2,3345
2015-Q1	7.913	7.913	2,5978
2015-Q2	7.326	15.239	2,6816
2015-Q3	6.816	22.055	3,0257
2015-Q4	8.971	31.026	2,9177
2016-Q1	10.732	10.732	2,817
2016-Q2	9.928	20.660	2,8777
2016-Q3	8.475	29.134	2,9992
2016-Q4	11.352	40.487	3,5277
2017-Q1	12.417	12.417	3,6352

Tablo 2: Yıllık Kümü l Prim Ü retimi Veri Seti⁹²

Year-Quarter	CDS Score	Quarterly Premium Produce USD	Total Premium Produce USD
2005-Q1	304,4	1.448	1.448
2005-Q2	261,05	1.421	2.893
2005-Q3	209,81	1.347	4.206
2005-Q4	155,5	831	5.025
2006-Q1	146,125	1.713	1.713
2006-Q2	293,714	1.532	2.987
2006-Q3	217,946	1.410	4.531
2006-Q4	160,875	1.831	6.679
2007-Q1	174,75	1.993	1.993
2007-Q2	145,752	2.113	4.227
2007-Q3	163,712	2.053	6.649
2007-Q4	167,339	2.555	9.428
2008-Q1	309,507	2.431	2.431
2008-Q2	309,168	2.447	5.099
2008-Q3	297,085	2.051	6.939
2008-Q4	408,688	1.897	7.647
2009-Q1	398,946	1.957	1.957
2009-Q2	264,127	2.050	4.161
2009-Q3	194,163	1.869	6.191
2009-Q4	183,44	2.166	8.290
2010-Q1	173,935	2.416	2.416

⁹²investing, <https://tr.investing.com>, BIS, <https://www.bis.org>, TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr>, TSB, <https://www.tsb.org.tr>, (Erişim Tarihi: 07.02.2019)

2010-Q2	195,664	1.728	4.042
2010-Q3	160,066	1.915	6.344
2010-Q4	140,823	3.205	9.164
2011-Q1	158,25	2.918	2.918
2011-Q2	175,684	2.717	5.500
2011-Q3	294,464	2.001	6.793
2011-Q4	287,087	2.404	9.106
2012-Q1	228,401	2.906	2.906
2012-Q2	241,025	2.694	5.556
2012-Q3	160,667	2.371	7.968
2012-Q4	127,026	3.091	11.115
2013-Q1	146,588	3.645	3.645
2013-Q2	190,833	3.087	6.506
2013-Q3	213,584	2.632	8.849
2013-Q4	244,72	2.968	11.292
2014-Q1	219,801	3.269	3.269
2014-Q2	176,813	2.959	6.262
2014-Q3	207,663	2.512	8.336
2014-Q4	184,383	2.997	11.133
2015-Q1	217,197	3.046	3.046
2015-Q2	225,121	2.732	5.683
2015-Q3	312,395	2.253	7.289
2015-Q4	273,563	3.075	10.634
2016-Q1	254,582	3.810	3.810
2016-Q2	242,872	3.450	7.179
2016-Q3	261,623	2.826	9.714
2016-Q4	273,165	3.218	11.477
2017-Q1	239,281	3.416	3.416

Tablo 3: Dolar Kuru Veri Seti⁹³

Year-Quarter	Quarterly Open interest	Total Open İnterest
2005-Q1	5	5
2005-Q2	19	24
2005-Q3	153	172
2005-Q4	135	288
2006-Q1	131	131
2006-Q2	67	198
2006-Q3	113	180

⁹³ **investing**, <https://tr.investing.com>, **BIS**, <https://www.bis.org>, **TCMB**, <https://www.tcmb.gov.tr>, **TSB**, <https://www.tsb.org.tr>, (Erişim Tarihi: 07.02.2019)

2006-Q4	171	284
2007-Q1	257	257
2007-Q2	134	391
2007-Q3	205	339
2007-Q4	112	317
2008-Q1	184	184
2008-Q2	178	362
2008-Q3	110	288
2008-Q4	88	198
2009-Q1	188	188
2009-Q2	360	548
2009-Q3	438	798
2009-Q4	388	826
2010-Q1	472	472
2010-Q2	310	782
2010-Q3	891	1201
2010-Q4	517	1408
2011-Q1	479	479
2011-Q2	317	796
2011-Q3	388	705
2011-Q4	346	734
2012-Q1	678	678
2012-Q2	802	1480
2012-Q3	513	1315
2012-Q4	659	1172
2013-Q1	1065	1065
2013-Q2	856	1921
2013-Q3	438	1294
2013-Q4	771	1209
2014-Q1	602	602
2014-Q2	591	1193
2014-Q3	229	820
2014-Q4	226	455
2015-Q1	587	587
2015-Q2	439	1026
2015-Q3	621	1060
2015-Q4	963	1584
2016-Q1	1661	1661
2016-Q2	1365	3026
2016-Q3	1077	2442
2016-Q4	1399	2476
2017-Q1	1346	1346

Yukarıda yer alan tablolar, tek bir sayfaya sığmaması sebebi ile üçe ayrılmıştır. Söz konusu tabloda 2005 yılının 1. Çeyreğinden, 2017 yılının 1. Çeyreğine kadar sigorta sektörünün çeyrek bazlı ve yıl bazlı kümül TL ve USD olarak prim üretimi, USD/TL döviz kuru, Türkiye'nin CDS notu, çeyrek dönem bazlı ve yıl bazlı kümül açık pozisyonlara ilişkin veriler toplanarak, 49 dönemlik veri seti oluşturulmuştur. Bu veri setlerinde Açık pozisyon için BIS verileri dikkate alınmış ve para birimi TL olanlar hesaplamaya dahil edilmiştir. Prim üretimi için TSB tarafından oluşturulan Prim üretim verileri kullanılmıştır. CDS notu için Investing kaynak olarak alınmış ve USD/TL kuru içinde Merkez Bankası verileri ve Investing kaynak olarak kullanılmıştır. Buradaki amaç, finansal piyasalarda riskten korunmak için kullanılan, organize piyasalarda yer alan türev araçların, riskten korunmak için belirlenen risklere karşı teminat sağlayan sigorta sektörünün gelişmişlik düzeyinin birbirleri ile olan etkileri incelenecektir. Bu etkilerin önemli parametreler olan döviz kuru ve CDS notu üzerinde herhangi bir etkisinin olup, olmadığına da bakmakta fayda olabileceğinin düşünülmesi sebebi ile tabloya dahil edilerek, korelasyon ve oluşturulan regresyon analizi ile etkilerine bakılacaktır.

Korelasyon ve regresyon analizlerinde SPSS programını kullanmış olup, korelasyonu güçlü yönde olan parametreler için tek değişkenli regresyon analizleri kullanarak diğer etkileri göz artı edilmiştir.

Korelasyon, iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü ortaya koyan istatistiksel bir hesaplama biçimidir. -1 ile +1 arasında bir değerden oluşur. Oluşan değerlerin negatif olması durumundan ters yönlü bir ilişkinin varlığından söz edilir. Sonucun pozitif olması durumunda ise doğru yönlü bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. İşaretinin göz ardı edilmesi halinde ise genel olarak 0-0,2 arasında bir sonuç çıkması halinde ilişki olmadığı, 0,2-0,4 arasında bir sonuç çıkması halinde zayıf bir ilişkinin varlığından, 0,4-0,8 arasında değer çıkması halinde orta dereceli bir ilişkinin varlığından, 0,8 – 1 arasında bir sonuç çıkması halinde güçlü derecede bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir.

Regresyon ise, iki veya daha çok değişken arasındaki ilişkileri ölçmek için

kullanılan istatistiksel bir hesaplama yöntemidir. Bu çalışmada sadece iki değişkenli regresyon modelini kullanılmıştır. Bu çalışmada önemli olan kriterlerden birisi ise, korelasyon hesaplamasından çıkan değer dikkate alınarak oluşturulacak regresyon analizidir. İki değişkenli regresyon analizindeki değişkenlerin birisi bağımlı, diğeri ise bağımsız değişken olmaktadır. Söz konusu çalışmada sigorta sektörünün gelişmişlik düzeyine etkilerini belirleyebilmek için prim üretimini, oluşturduğumuz tüm regresyon analizlerinde bağımlı değişken olarak hesaplamaya dahil edeceğiz. Regresyon analizinde alfa ve beta olarak değerler çıkmaktadır. Alfa değeri, regresyon analizindeki bağımsız değişkenin olmaması durumunda oluşacak değeri bize vermekle birlikte, Beta değeri, bağımsız değişkendeki 1 birimlik artışın, bağımlı değişkendeki etkisini ortaya koyan değerdir.

SPSS programında çıkan sonuçları %0,01 ve %0,05 sonuçları ile etkileri aşağıdaki gibidir. Çeyrek bazlı TL cinsinden prim üretimi ile çeyrek bazlı açık pozisyon %86,1 derecede güçlü doğru yönlü bir ilişkinin varlığından söz edilebilmektedir. Çeyrek bazlı USD cinsinden prim üretimi ile çeyrek bazlı açık pozisyonun ise %76,2 derece ile orta derecede güçlü doğru yönlü bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. Burada dolar kurundaki artışın ya da başka bir ifade ile TL para birimindeki yıllar içinde oluşan değer kayıplarının prim üretimine olan etkisinin açık pozisyonlarına etkisini ortaya koymaktadır. Bu varsayımın en önemli etkilerinden birisi ise USD/TL döviz kurunun çeyrek bazlı prim üretimine olan etkisine baktığımızda ortaya çıkmaktadır. USD/TL ile TL cinsinden çeyrek bazlı prim üretimi %94,1 ile güçlü derecede doğru yönlü bir ilişkinin varlığını desteklemektedir. CDS priminin ise 49 çeyrek dönemdeki değerlerinin, diğer parametreler ile ilişkisi dikkate alındığında zayıf ve ters yönlü ilişkisi göze çarpmaktadır. Bu sebeple oluşturulacak regresyon analizlerinde çeyrek bazlı TL ve USD prim üretimlerinin dolar kuru ve çeyrek bazlı açık pozisyonun ilişkileri dikkate alınacaktır. Kümüll primler için herhangi bir regresyon analizi oluşturulmayacaktır. Bunun sebebi, değişken adedinin dörtte üçü oranında bir azalmanın oluşacağından dolayıdır. Ayrıca Finansal sistemin çok dinamik olması sebebi ile yıl içerisinde çeşitli olayların ihmal edilmesi durumundan dolayı, hesaplamanın daha etkin olabilmesi sebebi ile çeyrek bazlı veri setinin, yıl bazlı veri setine göre daha etkin olabileceği düşüncesi sebebi ile analizler çeyrek bazlı veri seti kaynağı baz alınarak

yapılacaktır.



Tablo 4: Korelasyon

		Quarterly Premium Produce TRY	Currency USD/TRY	Quarterly Premium Produce USD	Total Premium Produce USD	Total Premium Produce TRY
Quarterly Premium Produce TRY	KK	1	,941**	,841**	,323*	,662**
	p		,000	,000	,024	,000
	N	49	49	49	49	49
Currency USD/TRY	KK	,941**	1	,632**	,334*	,722**
	p	,000		,000	,019	,000
	N	49	49	49	49	49
Quarterly Premium Produce USD	KK	,841**	,632**	1	,308*	,471**
	p	,000	,000		,031	,001
	N	49	49	49	49	49
Total Premium Produce USD	KK	,323*	,334*	,308*	1	,856**
	p	,024	,019	,031		,000
	N	49	49	49	49	49
Total Premium Produce TRY	KK	,662**	,722**	,471**	,856**	1
	p	,000	,000	,001	,000	
	N	49	49	49	49	49
Quarterly Open Interest	KK	,861**	,765**	,762**	,241	,524**
	p	,000	,000	,000	,095	,000
	N	49	49	49	49	49
CDS Score	KK	,080	,202	-,117	-,068	,093
	p	,585	,164	,423	,644	,526
	N	49	49	49	49	49
Quarterly Open Interest	KK	,762**	,717**	,664**	,503**	,709**
	p	,000	,000	,000	,000	,000
	N	49	49	49	49	49

Tablo 5: Korelasyon

		Quarterly Open Interest	CDS Score	Quarterly Open Interest
Quarterly Produce TRY	Premium Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,861** ,000 49	,080 ,585 49	,762** ,000 49
Currency USD/TRY	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,765** ,000 49	,202 ,164 49	,717** ,000 49
Quarterly Produce USD	Premium Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,762** ,000 49	-,117 ,423 49	,664** ,000 49
Total USD	Premium Produce Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,241 ,095 49	-,068 ,644 49	,503** ,000 49
Total TRY	Premium Produce Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,524** ,000 49	,093 ,526 49	,709** ,000 49
Quarterly Open Interest	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 ,782 49	-,041 ,782 49	,858** ,000 49
CDS Score	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,041 ,782 49	1 ,681 49	-,060 ,681 49
Quarterly Open Interest	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,858** ,000 49	-,060 ,681 49	1 ,681 49

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	259869883,891	1	259869883,891	134,446	,000 ^b
	Residual	90845953,742	47	1932892,633		
	Total	350715837,633	48			

3.4 Çeyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimini TL ve Açık Pozisyondan Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli

Katsayılar						
		B	S	B	T	P
Sabit(Quarterly Open Interest)		-125,094	60,760		-2,061	0,045
Premium Produce TRY		0,127	0,011	0,861	11,595	0,000
Model özeti						
R	R ²	Düzeltilmiş R ²			Ss	
0,861	0,741	0,735			1390,285	
Eşdoğrusal diğnostiği						
1		1	1,875	1,000	0,06	0,06
		2	0,125	3,870	0,94	0,94

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

b. Predictors: (Constant), Quarterly Open Interest

Oluşturulan basit doğrusal regresyon modelinde 49 adet örneklem dikkate alınmış olup, çeyrek bazlı prim üretimini bağımlı değişken olarak, çeyrek bazlı açık pozisyonu ise bağımsız değişken olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Daha önce korelasyon katsayısını hesaplamamıza istinaden oluşturduğumuz regresyon modelinde de aynı korelasyon katsayısına ulaşmış bulunmaktayız. Belirtilen modelin korelasyon katsayısı %86,1 ile güçlü ve doğru yönlü bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Determinasyon katsayısı ise %74,1 çıkmaktadır. Determinasyon katsayısı bağımsız değişken olan açık pozisyonun, bağımlı değişkeni ne kadar açıkladığını ortaya

koymaktadır. Bu bilgilerden yola çıkarak çeyrek bazlı açık pozisyon, çeyrek bazlı prim üretimini %74,1 ile açıklamaktadır. Geriye kalan %25,9'luk değer ise modele dahil edilmeyen diğer etkilerin varlığından kaynaklanmaktadır. Oluşturulan model istatistiksel olarak anlamlıdır.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1978,713	316,188		6,258	,000		
	Quarterly Open Interest	5,814	,501	,861	11,595	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	Quarterly Open Interest
1	1	1,778	1,000	,11	,11
	2	,222	2,831	,89	,89

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

Bağımlı değişkenin çeyrek bazlı prim üretimi olması ve bağımsız değişkenin çeyrek bazlı açık pozisyon olması durumu ile oluşturulan basit doğrusal regresyon modeli daha önce de belirtildiği gibi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. İlgili model %74,1 ile açıklayıcıdır. Bu bilgilere istinaden açık pozisyondaki 1 birimlik artış, prim üretiminde 0,861 oranında artış sağlamaktadır.

3.5 eyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimini TL ve Dolar Kuru Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Currency USD/TRY ^b		Enter

- a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY
b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,941 ^a	,886	,883	924,010

- a. Predictors: (Constant), Currency USD/TRY

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	310587495,169	1	310587495,169	363,773	,000 ^b
	Residual	40128342,463	47	853794,520		
	Total	350715837,633	48			

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

b. Predictors: (Constant), Currency USD/TRY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2783,984	420,533		-6,620	,000		
	Currency USD/TRY	4059,848	212,860	,941	19,073	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

Oluşturulan basit doğrusal regresyon modelinde 49 adet örneklem ele alınmıştır. Çeyrek bazlı prim üretimini bağımlı değişken olarak, çeyrek bazlı Dolar kurunu ise bağımsız değişken olarak incelemiş bulunmaktayız. Daha önce korelasyon katsayısını hesaplamamıza istinaden oluşturduğumuz regresyon modelinde de aynı korelasyon katsayısına ulaşılmıştır. İlgili modelin korelasyon katsayısı %94,1 ile güçlü ve doğru yönlü bir ilişkidir. Determinasyon katsayısı ise %88,6 çıkmaktadır. Determinasyon katsayısı bağımsız değişken olan açık pozisyonun, bağımlı değişkeni ne kadar açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu bilgiler çeyrek bazlı açık pozisyon, çeyrek bazlı prim üretimini %88,6 ile açıklamaktadır. Geriye kadar %11,4'lük değer ise modele dahil edilmeyen diğer etkilerin varlığından kaynaklanmaktadır. Oluşturulan model istatistiksel olarak anlamlıdır.

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	Currency USD/TRY
1	1	1,949	1,000	,03	,03
	2	,051	6,211	,97	,97

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce TRY

Bağımlı değişkenin çeyrek bazlı prim üretimi olması ve bağımsız değişkenin çeyrek bazlı

Dolar kuru olması durumu ile oluşturulan basit doğrusal regresyon modeli daha önce de belirtildiği gibi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. İlgili model %88,6 ile açıklayıcıdır. Bu bilgilere istinaden açık pozisyonadaki 1 birimlik artış, prim üretiminde 0,941 oranında artış sağlamaktadır.

3.6. Çeyrek Bazlı Sigorta Prim Üretimini USD ve Açık Pozisyondan Oluşturulan Basit Doğrusal Regresyon Modeli**Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Quarterly Open Interest ^b		Enter

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce USD

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,762 ^a	,581	,572	441,195

a. Predictors: (Constant), Quarterly Open Interest

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12674571,050	1	12674571,050	65,114	,000 ^b
	Residual	9148706,011	47	194653,319		
	Total	21823277,061	48			

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce USD

b. Predictors: (Constant), Quarterly Open Interest

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1806,244	100,340		18,001	,000		
	Quarterly Open Interest	1,284	,159	,762	8,069	,000	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce USD

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	Quarterly Open Interest
1	1	1,778	1,000	,11	,11
	2	,222	2,831	,89	,89

a. Dependent Variable: Quarterly Premium Produce USD

Oluşturulan basit doğrusal regresyon modelinde 49 adet örneklem dikkate alınmış olup, çeyrek bazlı prim üretimini bağımlı değişken olarak, çeyrek bazlı açık pozisyonu ise bağımsız değişken olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. Daha önce korelasyon katsayısı hesaplanmasına rağmen oluşturulan regresyon modelinde de aynı korelasyon katsayısına ulaşılmıştır. İlgili modelin korelasyon katsayısı %76,2 ile güçlü

ve doğru y6nl6 bir ilişkinin varlığından s6z edilebilir. Determinasyon katsayısı ise %58,1 çıkmaktadır. Determinasyon katsayısı bağımsız değişken olan açık pozisyonun, bağımlı değişkeni ne derecede açıkladığını ortaya koymaktadır. Bu bilgiler çeyrek bazlı açık pozisyon, çeyrek bazlı prim 6retimini %58,1 ile açıklamaktadır. Geriye kadar %41,9'luk değer ise modele dahil edilmeyen diğer etkilerin varlığından kaynaklanmaktadır. Oluşturulan modelimiz istatistiksel olarak anlamlıdır.

Bağımlı değişkenin çeyrek bazlı prim 6retimi olması ve bağımsız değişkenin çeyrek bazlı açık pozisyon olması durumu ile oluşturulan basit doğrusal regresyon modeli daha 6nce de belirttiğim gibi istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. İlgili model %58,1 ile açıklayıcıdır. Bu bilgilere istinaden açık pozisyondaki 1 birimlik artık, prim 6retiminde %76,2 oranında artış sağlamaktadır.

SONUÇ

Araştırmaya yönelmiş olduğumuz bu çalışmada, finansal riskten korunma yöntemlerinin, prim üretimine olan etkilerini ortaya koyabilmek adına organize piyasalarda yer alan türev araçların açık pozisyonları ile çeyrek bazlı prim üretiminin etkilerini hem Türk Lirası hem de Amerikan Doları ile birlikte incelemiş ve Dolar kuru ile de prim üretiminin etkisinin varlığını ortaya koymuş bulunmaktayız.

Çalışmada elde edilen bulgular doğrultusunda sigorta sektöründe Türk Lirası'nın değer kaybının etkili olduğu görülmektedir. Türk Lirası değer kaybederken bireylerin sigorta kullanımında ciddi bir artış söz konusu olmamaktadır. Paranın değer kaybının sigortayla ilgili bir değişkenlik yapmaması piyasadaki dalgalanmanın diğer sektörlerde olan etkilerinden kaynaklandığı varsayılmaktadır. Bireyler değer kaybına karşı riski daha aza indirebilmek için sigortaya daha fazla rağbet etmemektedirler. Değer kaybının artışı, doğrusal olarak küçük kademelerde değişimi söz konusudur.

Yatırımcılarda ortak görüş Türk Lirası değer kaybederken Dolar'ın artış göstermesidir. Çalışmada değer kayıplarının karşılaştırılması açısından Dolar kuru üzerinde de değerlendirme yapılmıştır. Yapılan değerlendirme doğrultusunda dolarda meydana gelen dalgalanmanın sigorta sektörünü de etkilediği gözlemlenmektedir. Dolar'ın artış ve azalışından tüm sektörleri etkilendiği için sigorta sektöründe de bir etki yaptığı görülmektedir. Risklerini güvence altına alabilmek amacıyla sigortalıların ödemiş olduğu primler, sigorta bedelinin artması sebebi ile, ortalama prim tutarında da doğrusal bir artışın olduğunu göstermektedir.

1971 yılında ortadan kalkan Bretton Woods anlaşması sebebi ile uluslararası piyasaların yapısında köklü değişikliğe gidilmiş ve oynaklıkların şiddetinin artması sebebi ile kur riski ortaya çıkmıştır. Bu yıldan sonra çeşitli dönemlerde ülkeler oynaklığın fazla olduğu dönemlerde korunmacı politikalar izlemiş, ekonomide ve ekonomiyi bir araya getiren bileşenler negatif yönlü veya ortalamanın altında büyümeler gerçekleşmiştir. Bu dönemlerde yapılan kişi başı ortalama tüketim tutarı azalırken, tasarruf tutarlarında da artışlar meydana gelmektedir. Ekonominin büyümesini sağlamak için öncelikle güven ortamının ve istikrarın sağlanması gerekmektedir.

Türkiye’de 2017 yılında kişi başına 142 Euro’luk prim üretimi gerçekleşmiştir. Avrupa bölgesinin ise ortalama prim üretimi 1739 Euro’dur. Ülkemizde penetrasyon oranı ve kişi başı ortalama prim üretiminin düşük olması sebebi ile sürdürülebilir, kontrollü bir büyüme potansiyeli olduğu ortadadır. Bu potansiyeli etkin bir şekilde kullanmak için tek bir alanda ilerlemek doğru olmayacaktır. Sigorta sektörünün, finansın bir parçası olduğu göz önüne alarak, finans sektörünü bir bütün olarak desteklemek, para piyasası, sermaye piyasası ve türev araçlarda yer alan pozisyonların sayısının da artması gerekmektedir. Finans alanında büyüme, sigorta sektörünün ortalama kişi başı primini ve penetrasyonunu artıracakları öngörülmektedir.

Çalışmadaki veriler doğrultusunda çeyrek bazlı sigorta primleri ile açık pozisyon işlemleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Çalışma doğrultusunda açık pozisyonların yükselmelerin sigorta primlerini etkilediği görülmektedir. Bu bilgilerin ve araştırmanın sonucunda organize piyasaların gelişiminin sağlanması, sigorta sektörünün prim üretiminde ve büyümesinde olumlu bir artış sağlayacağını ortaya koymaktadır. Finansal sistem içerisinde tek bir alana yönelmek yerine, eş zamanlı ve orantılı bir şekilde finansal piyasalara yönelimin sağlanması ekonominin gelişmesine ve ülkenin refah seviyesinin artışı da sağlamış olacaktır. Kuşkusuz bu durumların varlığından bahsedebilmek için yapısal reformları hayatımızın ayrılmaz bir parçası olarak kabul etmemiz ve değişen ekonomik gelişmeler neticesinde hızlı bir şekilde aksiyon alabilmek, bu gelişmeyi olumlu derecede desteklenmesinde yararı olacaktır.

Finansal sistem içerisinde yabancı yatırımcının payı Ocak 2019 tarihinde yaklaşık olarak %66 düzeyindedir. Sıcak paranın azalması durumunda TL’de ciddi kayıplar oluşabilmektedir. Yabancı yatırımcı tutarında artış sağlayabilmek için finansal piyasaların desteklenmesi gerekmektedir. Sıcak para, ekonomilerin gelişimi açısından önemli bir yeri olduğu düşünüldüğünden dolayı ekonominin büyümesi için öncelikle yatırımcıların tercih edeceği ülkelerden olabilmek amacıyla güven ortamının yaratılması gerekmektedir. Yaratılan güven ortamı para piyasaları ve sermaye piyasalarını olumlu şekilde desteklemiş olacaktır. Tezimizdeki çalışmalar doğrultusunda türev araçların organize piyasalardaki gelişimi, ekonominin yani finansal sektörün gelişimi ile iç içe olduğu için doğru orantılı şekilde büyüme sağlamış olacaktır. Bütün bu bilgiler ve araştırmamızın sonucuna istinaden, gelişen piyasalar ve türev araçların işlem hacmi;

sigorta sektörünün büyüme oranında ve kişi başı ortalama primindeki artışta istikrarlı, sürdürülebilir ve etkin bir şekilde desteklediği sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.



KAYNAKÇA

Kitaplar

- Bölükbaşı, A. Gül – Pamukçu Baturalp, **Sigortacılıkta Risk Yönetimi**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2008.
- Erişkon, A. Devrim, **Sigortacılıkta Alternatif Risk Finansman Yöntemleri**, 1. Basım, İstanbul: Ceyma Matbaacılık, 2006.
- Bernstein, Peter L., Tanrılara Karşı Riskin Olağan Üstü Tarihi, Feyyat, Canan(çev.), 7. Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2015.
- Acemoğlu, D. – Robinson, James A., **Ulusların Düşüşü**, Velioglu, Faruk R. (çev.), 34. Basım, İstanbul: Doğan Kitap, 2013.
- Ugan, Gökhan, **Portföy Sigortası**, 1. Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014.
- Eğilmez, Mahfi, **Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi**, 2. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2018.
- Bodie, Zvi - Kane, Alex - Marcus, Alan J. **Investments**, 8. Basım, Boston: Mc Graw Hill International Education.
- Ünal, Targan, **Dünya’da ve Türkiye’de Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul: İTO, 1993.
- Ritchken, Peter, **Derivative Markets Theory, Strategy and Applications**, Harpercollins College Div: New York, Bölüm, 1996, Bölüm 1.-2.
- Koy, Ayben, **Türev Piyasalar**, 1. Basım, İstanbul: Seçkin Akademik ve Mesleki Yayınlar, 2008.
- Levinson, Marc, **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, Ege, İlhan – Yavilioğlu, Cengiz – Kurt, Gülüzar (çev.), 2. Basım, Ankara: Liberte Yayın Grubu, 2007.
- Özerol, Hakan, **Piyasaları Okumak**, 8. Basım, İstanbul: Elma Yayınevi, 2008.
- Mill, Alfred, **Ekonomi 101**, Nurdan Soysal (çev.), 5. Basım, İstanbul: Say Yayınları, 2019.

- Akhisar, Hilmi – Acıman, Hilmi, **Sigortacılıkta Hasar**, 1. Basım, İstanbul: Filiz Kitabevi, 2014.
- Rejda, George E. – McNamara, Micheal J., **Risk Yönetimi ve Sigortacılık İlkeleri**, Arıcan, Erişah (Çev. Edt.), 12. Basım, Ankara: Nobel, 2014.
- Kırkbeşoğlu, Erdem (derl), **Risk Yönetimi ve Sigortacılık**, 2. Basım, Ankara: Gazi Kitabevi, 2015.
- Yanpar, Atila, **İslami Finans**, 2. Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2014.
- SPK, BİST A.Ş., İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.(hızl), **Finansal Piyasalar**, İstanbul.
- Özerol, Hakan, **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, 18. Basım, Ankara: Elma Yayınevi, 2017.
- SPK, BİST A.Ş., İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.(hızl), **Türev Araçlar**, İstanbul.
- Arseven, Haydar, **Sigorta Hukuku**, 2. Basım, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1997.
- Tahsin, Hasan- Saka, Remzi, **Sermayenin Şirketlerdeki Hareketi**, 1.Basım: İstanbul, Hüsniyatı Matbaası, 1929.
- Eğilmez, Mahfi, **Değişim Sürecinde Türkiye**, 2. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2018.
- Schumpeter, Joseph, **The Theory of Economic Development**, Harvard University Press, 1932.
- Atrick, Hugh T., **Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, Economic Development and Cultural Change**, 1966.

Makaleler

- Ayrıçay, Yücel, **Türev Piyasalarının Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri**, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Ocak 2013.

Ersoy, Ersan, **Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2011.

Afşar, Aslı, **Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki**, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir MYO, Ekim 2007.

Doğan, Mesut, **Sigorta Firmalarının Sermaye Yapısı ile Karlılık Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2013.

İnternet Kaynakları

Mahfi Eğilmez, **Hitit Para Politikası**, Kendime Yazılar, <http://www.mahfiegilmez.com/2011/12/hitit-para-politikas.html> (Erişim Tarihi: 18 Aralık 2011).

TDK, **Talep**, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=TALEP (Erişim Tarihi:)

Koin Bülteni, **Kripto Para Nedir?**, <https://koinbulteni.com/kripto-para-nedir>, (Erişim Tarihi)

Sermaye Piyasası Araçları

http://www.ekodialog.com/konular/borsa_yatirim/sermaye_para_piyasasi_araclari.html.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

<http://piyasarehberi.org/sozluk/varliga-dayali-menkul-kiymet>.

Tureng Sözlük, <https://tureng.com/>.

Hedge Nedir,? Forex Piyasalarında Hedge Nasıl Yapılır?

<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/hedge-nedir>

Mahfi Eğilmez, Dolar Nasıl Dünya Parası Oldu?

<https://www.mahfiegilmez.com/2018/09/dolar-nasl-dunya-paras-oldu.html>

06.09.2018.

CME Grup Genel Açıklama, <http://www.cmegroup.com/company/files/cme-group-overview.pdf>, 06.08.2017.

Vadeli İşlemler Borsası Yönetmeliği,
<http://vob.org.tr/VOBPortalTur/EduDocs/vadeliIslemBorsalariYonetmeliği.pdf>
, 26.02.2016.

VIOP Tarihçesi, <https://www.investaz.com.tr/viop-vadeli-islemler/viop-tarihcesi>

VIOP Pazarları, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/pazarlar> .

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası,<http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>, Eylül 2017.

Ülkelerin CDS Notları, <http://www.worldgovernmentbonds.com/sovereign-cds/>,
24.01.2019.

Sigortacılık Kanunu, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/06/20070614-2.htm>

TSB, Hakkımızda, <https://www.tsb.org.tr/hakkimizda.aspx?pageID=657>.

TÜİK Motorlu Kara Taşıtlara, <http://www.tuik.gov.tr/HbPrint.do?id=27645>, Mart
2018.

Yangın Nedir?, <https://tr.wikipedia.org/wiki/Yangın>.

Yangın Sigortası Genel Şartları, <https://www.tsb.org.tr/yangin-sigortasi-genel-sartlari.aspx?pageID=524>.

Kasko Türleri, <https://www.sigortam.net/kasko-sigortasi/kasko-cesitleri>.

2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu,

www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.2918.doc.

T24 Bağımsız İnternet Gazetesi, **BES Tarihçesi**, <https://t24.com.tr/haber/besin-tarihcesi,2017>
, 11.08.2008.

Emeklilik Gözetim Merkezi, **OKS Nedir?**, <https://www.egm.org.tr/otomatik-katilim/oks-nedir/>.

TSB, **Sigortanın Tarihi**, <https://www.tsb.org.tr/sigortanın-tarihi.aspx?pageID=438>.

Investing, <https://tr.investing.com>.

BIS, <https://www.bis.org>.

TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr>.

TSB, <https://www.tsb.org.tr>.

Insurance Europe, <https://insuranceeurope.eu/insurancedata>

Kanal Finans, **Yabancı Takas Oranı En Çok Artan ve Azalan Hisseler**,

<https://kanalfinans.com/raporlar/borsa-hisse-analiz/yabanci-takas-orani-degisimleri-yabanci-islemleri> , 12.04.2019