

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SİGORTACILIK ANABİLİMDALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL RİSKLERİN YÖNETİMİNE İLİŞKİN
ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİNİN GELİŞTİRİLMESİ**

Hazırlayan: Yakup BULUT

Danışman: DOÇ. DR. ASLI YÜKSEL MERMOD

İstanbul, 2008

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SİGORTACILIK ANABİLİMDALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL RİSKLERİN YÖNETİMİNE İLİŞKİN
ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİNİN GELİŞTİRİLMESİ**

Danışman: DOÇ. DR. ASLI YÜKSEL MERMOD

Hazırlayan: Yakup BULUT

İstanbul, 2008



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

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

TEZ BAŞLIĞI : Finansal Risklerin Yönetimine İlişkin Alternatif Sigorta
Ürünlerinin Geliştirilmesi

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Yakup BULUT

ANABİLİM DALI :Sigortacılık

SAVUNMA TARİHİ : 11.07.2008

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Aslı YÜKSEL MERMOD

Üye

Doç.Dr.Nadir EROĞLU

Üye

Yrd.Doç.Dr.Murat AKBALIK

ÖZET

Küreselleşme ve ekonomide meydana getirdiği etkilerler, günümüzde geleneksel risklerden farklı olarak yeni bir risk kavramının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Söz konusu gelişmeler neticesinde finansal olarak nitelendirilen risklere karşı korunmak amacıyla alternatif araçların geliştirilmesi ihtiyacı gündeme gelmiştir.

Sermaye piyasası ile entegre olmak suretiyle kullanılan türevsel ürün ve tekniklerle piyasalarda oluşabilecek kur riski, faiz riski, likidite riski, enflasyon riski ve kredi riski gibi finansal riskler, yönetilerek minimize edilebilmektedir. Dolayısıyla geliştirilen araç ve tekniklerle sigorta şirketlerinin riski üstlenmek istemeyen tüzel kişiler adına riskleri üstlenerek finansal piyasalara alternatif ürünler sunması mümkünhale gelmiştir.

Böylece sermaye piyasası sigorta entegrasyonu sayesinde daha çok işletmeler açısından olumsuz etkilere neden olan finansal risklerin sigortalanarak teminat altına alınması, kurumsal nitelikteki sigorta ürünlerinin geliştirilmesinde etkili olmuştur. Buna yönelik mevcut uygulamardanda anlaşılabacağı gibi günümüz ekonomisinde talebin artmasına paralel olarak finansal risk sigortalarının tanınmasından sonra her türlü finansal riske teminat bulunabilen bir piyasa oluşabilecek ve teminatlar çeşitlendirilebilecektir.

Anahtar Kelimeler : Risk, Finansal Riskler, Sermaye Piyasası, Türev Ürünleri, Sigorta, Finansal Risk Yönetimi, Finansal Risklerin Sigortalanabilirliği, Alternatif Risk Transfer Teknikleri, Alternatif Sigorta Ürünleri

ABSTRACT

Globalization and its effects on economy created today a new risk concept different than the traditional ones. As a result of this new situation, alternative means have been needed to develop to be able to prevent from the risks which are regarded as financial.

With the help of derivative products and techniques which are used through integration with the capital market, financial risks such as parity risk, interest risk, liquidity risk, inflation risk and loan risk that may occur in the markets can be minimized through management. Thus with the help of those devices and techniques, insurance companies have been able to provide alternative products to the financial markets by taking over the risks on behalf of legal entities.

Therefore, thanks to the capital market and insurance integration, guarantee of financial risks through insurance which cause negative results mostly to the enterprises has been influential on the development of institutional insurance products. As can be seen in the related applications, today, parallel to the increasing demand in economy, with the recognition of financial risk insurances, a market will be created to find guarantee for any kind of financial risk and there will be a range of guarantees.

Key Words : Risk, Financial Risks, Capital Market, Derivative Products, Financial Risk Management, Insurable of Financial Risks, Alternative Risk Transfer Technics, Alternative Insurance Products

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLO VE GRAFİK LİSTESİ.....	vii
KISALTMALAR.....	viii

GİRİŞ.....	1
------------	---

BÖLİM 1 FİNANSAL RİSK YÖNETİM SÜRECİ

1.1 RİSK	3
1.1.1 Risk ve Belirsizlik.....	5
1.1.2 Riskin Tespiti ve Değerlendirilmesi.....	6
1.1.3 Güncel Yaşamda Risk Faktörleri.....	7
1.1.3.1 Sosyal Risk Faktörleri.....	8
1.1.3.2 Fiziksel Risk Faktörleri.....	9
1.1.3.3 Ekonomik Risk Faktörleri.....	10
1.1.4 Modern Yaşamda Riskler.....	10
1.2 RİSK TÜRLERİ VE RİSKLERİN SINIFLANDIRILMASI.....	12
1.2.1 Kaynaklarına Göre Riskler.....	12
1.2.2 Etki alanlarına Göre Riskler.....	13
1.2.2.1 Temel Riskler.....	13
1.2.2.2 Özel Riskler.....	13
1.2.3 İfade Ettiği Anlam Açısından Riskler.....	14
1.2.3.1 Spekülatif Riskler.....	14
1.2.3.2 Gerçek Riskler.....	14
1.2.4 Sistematik Riskler ve Sistematik Olmayan Riskler.....	15

1.2.4.1 Sistematik Riskler.....	15
1.2.4.2 Sistematik Olmayan Riskler.....	15
1.2.5 Finansal Riskler.....	17
1.2.5.1 Faiz Oranı Riski.....	18
1.2.5.2 Kur Riski.....	18
1.2.5.3 Politik Risk.....	20
1.2.5.4 Likidite Riski.....	21
1.2.5.5 İşletme Riskleri.....	22
1.3 FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜNLERİNİN ROLÜ.....	25
1.3.1 Türev Ürünleri ve Vadeli İşlemler Sözleşmesi.....	26
1.3.1.1 Futures İşlemleri.....	27
1.3.1.2 Forward İşlemleri.....	28
1.3.1.3 Opsiyon İşlemleri.....	29
1.3.1.4 Swap İşlemleri.....	31
1.3.2 Sermaye Piyasası ve Türev ürünleri İle Finansal Risklerin Yönetimi.....	33
1.3.2.1 Faiz Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası.....	35
1.3.2.2 Döviz Kuru Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası.....	38
1.3.2.3 Fiyat Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası.....	40
BÖLÜM 2	
SİGORTA AÇISINDAN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL RİSKLERİN SİGORTALANABİLİRLİĞİ	
2.1 FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE SİGORTA.....	42
2.1.1 Risk ve Sigorta.....	43

2.1.2 Finansal Risk Yönetiminde Sigortanın Rolü.....	45
2.1.3 Finansal Risk Sigortası Kavramı.....	47
2.2 FİNANSAL RİSKLERİN SİGORTALANABİLİRLİĞİ.....	48
2.2.1 Finansal Risklerin Teorik Olarak Sigortalanabilirliği.....	49
2.2.2 Finansal Risklerin Pratikte Sigortalanabilirliği.....	54
2.2.3 Diğer Risk Koruma Yöntemleri ile Finansal Risk Sigortası Karşılaştırılması.....	56
2.3 FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNE İLİŞKİN MEVCUT SİGORTA ÜRÜNLERİ.....	59
2.3.1 Kredi Sigortaları.....	59
2.3.1.1 Kredi Sigortası.....	59
2.3.1.2 İhracat Kredisi Sigortası.....	61
2.3.2 Mevduat Sigortası.....	63
2.3.3 Kar Kaybı Sigortaları.....	64
2.3.4 Döviz Kuru Sigortası.....	65
2.3.5 Kurumsal Paket Sigortası.....	65
2.4 FİNANSAL RİSK SİGORTALARININ EKONOMİK ETKİLERİ.....	67

BÖLÜM 3

FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE GELENEKSEL SİGORTA ÜRÜNLERİNİN YETERSİZLİĞİ VE ALTERNATİF ÜRÜNLERİNİN GELİŞTİRİLMESİ

3.1 FİNANSAL RİSKLERİN YÖNETİMİNDE ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİ VE TEKNİKLERİNİN GELİŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN STRATEJİ VE UYGULAMALAR ...

3.1.1 Menkul Kıymet Getiri Risklerinin Yönetiminde Portföy Sigortası Yaklaşımı ve Monoline Tahvil Sigorta Şirketleri.....	71
3.1.1.1 Portföy Sigortası.....	71

3.1.1.2 Monoline Tahvil Sigorta Şirketleri.....	75
3.1.2 Sigorta İşlevi Gören Alternatif Yatırım Araçları.....	78
3.1.2.1 Anapara Korumalı Tahviller (Principal Protected Notes-PPN).....	79
3.1.2.2 Finansal Kredi Türev Ürünleri.....	82
3.1.3 Alternatif Risk Transfer Teknikleri ile Finansal Risk Yönetimi.....	91
3.1.3.1 Kapalı Devre Sigorta Şirketleri (Captives).....	94
3.1.3.2 Sınırlandırılmış Rizikolar.....	95
3.1.3.3 Geniş Kapsamlı, Uzun Dönemli ve Çok amaçlı Ürünler.....	95
3.1.3.4 Sigorta Risklerinin Menkul kıymetleştirilmesi.....	96
3.1.3.5 Sigorta Future Sözleşmeleri.....	98
3.1.3.6 Risk Yatırımları Olarak Sigortaya Bağlı Bonolar.....	99
3.2 FİNANSAL RİSKLERE YÖNELİK ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİ GELİŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN GÖRÜŞ VE ÖNERİLER.....	100
3.3 FİNANSAL RİSK SİGORTALARI TÜRKİYE VE DÜNYA UYGULAMALARI.....	105
3.3.1 Türkiye Uygulamaları.....	105
3.3.2 Dünya Uygulamaları.....	106
SONUÇ.....	109
KAYNAKÇA.....	111
EKLER.....	116
(Ek – 1) Kredi Sigortası Genel Şartları.....	117
(Ek – 2) İhracat Kredisi Genel Şartları.....	128

TABLO VE GRAFİK LİSTESİ

Tablo 1 – Risk Kaynakları.....	12
Tablo 2 – Döviz Kuru Riski Çeşitleri.....	18
Tablo 3 – Risk Yönetimi Fonksiyonunun Unsurları.....	46
Tablo 4 – Diğer risk koruma yöntemleri ile finansal risk sigortasının karşılaştırması.....	57
Tablo 5 – Çeşitli Ülkelerde Mevduat Sigortası Uygulamaları.....	64
Grafik 1 – Sistematik ve Sistematik Olmayan Riskin Çeşitlendirme ile İlişkisi.....	16
Grafik 2 – Dünyadaki İlk 500 Firmadan Riskleri Yönetmede Türev Ürün Kullananların Sayısı.....	34
Grafik 3 – Risk ve Fayda İlişkisi.....	43
Grafik 4 – Çeşitli risklerin sigortalanabilirliği – I.....	52
Grafik 5 – Çeşitli risklerin sigortalanabilirliği – II.....	53
Grafik 6 – Kredi Sigortası Yıllık Prim Gelirleri.....	61
Grafik 7 – İskontolu Tahvile Dayalı Anapara Korumalı Tahviller.....	80
Grafik 8 – Sabit Oranlı Portföy Sigortası.....	81
Şekil 1 – Takas Merkezi Nakit ve Nakit Dışı Hareketliliği.....	28
Şekil 2 – Krediye Bağlı Tahviller.....	84
Şekil 3 – Kredi Riski Opsiyon İşlem Şeması.....	90

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFGI	: Finansal Garanti Veren Sigorta Şirketleri
A.g.e	: Adı geçen eser
A.g.k	: Adı geçen kaynak
ARF	: Alternatif Risk Finansmanı
ART	: Alternatif Risk Transferi
CBOT	: Chicago Ticaret Borsası
ECIF	: İhracat Kredileri Sigorta Fonu
EU	: Avrupa Birliği
İKMEK	: İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ISDA	: Uluslararası Swap ve Türevler Birliği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TSRŞB	: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
USD	: Amerika Para Birimi

GİRİŞ

Sanayileşmiş ülkelerde görülen fiyat dalgalanmaları ve buna bağlı değişen nominal faiz oranları ve kurlar, reel sektör girdi fiyatlarında ani, kesin ve kalıcı artışlar olarak kendini göstermektedir. Mali piyasalarda kur, faiz gibi fiyat değişkenlerinin bütün üretici sektörlerle yayılan maliyet etkisi yaratması kaçınılmazdır. Gerek enerji, gerek hammadde veya aramalı fiyatlarında görülen şok artışlar, üretici firmaların maliyetlerini etkileyerek, firmalar üzerinde kayıplara neden olmuştur. Üretim maliyetlerini doğrudan etkileyen ve üretici firmaların karşı karşıya kaldığı faiz, kur gibi fiyat değişkenlerinin firmalara yüklediği riskler ile güçlenmekte ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kalıcı dengesizliklere yol açmaktadır.

Finansal piyasalardaki entegrasyon süreci, küreselleşmenin de etkisiyle, hızlanarak devam etmektedir. Küreselleşme ve meydana getirdiği etkiler piyasaların ihtiyaçlarını ve bu doğrultuda tercihlerini değiştirmiştir. İşte bu değişim sürecinde kendini yenileyemeyen ve çağın gerisinde kalarak tüketici gereksinimlerine karşılık veremeyen birey ve kurumlar kendilerini finansal risklerden korumada aciz kalarak küreselleşmenin meydana getirdiği finansal maliyetlerin altında ezilmiştir. Bu yüzden küreselleşmenin en çok etkilediği alanlar doğrultusunda değişen tüketici taleplerine karşı yeni ürünler geliştirerek tüketicilere alternatif imkanlar sunulması gerekmektedir. Çeşitli risklerle karşı karşıya kalan bu birey ve kuruluşların bir risk yöneticisi olan sigortacının en önemli muhatapları olması dolayısıyla sigorta sektörünün gelişmeleri yakından takip ederek, alternatif çözümler üretmesi kaçınılmaz olmuştur. Bu çerçevede küreselleşme ile birlikte günümüzde geleneksel risklerin yanı sıra ortaya çıkan finansal risklere karşı korunmak, alternatif araçların geliştirilmesi ihtiyacını gündeme getirmiştir. Finansal piyasaların önemli öğelerinden olan sigorta ve sermaye piyasaları da küreselleşmenin getirdiği bütünleşme ve dışa açılım trendlerinden payını alarak, yeni teknik ve ürünlerin geliştirilmesinde rol oynamıştır .

Günümüzde, yeni gelişme gösteren ihtisas sigortası ürünleri ile finansal risklere de teminat verilmeye başlanmıştır. Bunun sonucu olarak, sigorta sermayenin bir unsuru olarak algılanmaya başlanmış ve sermaye piyasası ve sigortacılık arasındaki ayrım etkisini yitirmeye başlamıştır. İşletme riski bile bazı ülkelerde sigorta şirketleri tarafından sigortalanabilir hale gelmiştir. Dolayısıyla, daha fazla finansal risk sigortalanabilirse, risklerin sigortalanabilirliğinin arttığı bir dünya ekonomisinde tamamlanmış piyasaya daha fazla yaklaşmış olacaktır.

İşletmelerin karşı karşıya kaldıkları risklere risk yönetimi amacıyla bakıldığında, kullanılan enstrümanların, sigorta, vadeli işlemler, gelecek sözleşmeleri, opsiyon ve swap gibi araçların olması entegrasyon süreci neticesinde faiz riski, kur riski, likidite riski, enflasyon riski ve kredi riskleri gibi finansal risklerden korunma avantajlarını finansal piyasalara sunmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde risk kavramı bir çok yönüyle ele alınıp finansal açıdan değerlendirilmeye çalışılmıştır. Öncelikle finansal risklerin yönetimine ilişkin çözümler üretmede başarının yolu söz konusu risklerin iyi bir şekilde tanınması ile mümkündür. Risklerin daha iyi tanımlanabilmesi ve değerlendirilebilmesi için riskler türlerine göre sınıflandırılarak, ayrı bir başlık altında finansal risk kavramına değinilmiştir. Ayrıca finansal risklerin yönetiminde kullanılan sermaye piyasası araçları ve türev ürünleri tanınmaya çalışılmıştır. Bu şekilde finansal risklerin yönetiminde türev ürünleri ve sermaye piyasası araçlarının rolü ortaya konularak, faiz, döviz kuru ve fiyat değişmelerinin meydana getirdiği risklerden nasıl korunmaya çalışıldığı teknik detaylara girmeden teorik açıdan ele alınmıştır.

İkinci bölümde finansal risk yönetimi sigorta açısından ele alınmaya çalışılmıştır. Öncelikle finansal risklerin sigortalanabilirliği kavramı üzerinde durulmuş, finansal risklerin yönetimine ilişkin mevcut sigorta ürünlerine değinilmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise geleneksel sigorta ürünlerinin yetersizliği vurgulanmış, özellikle finansal risklerin de sermaye piyasası araçları ve alternatif risk transfer tekniklerini kullanarak sigorta kapsamına alınması fikri desteklenmeye çalışılmıştır. Finansal risklerin yönetimine ilişkin alternatif ürünlerin geliştirilmesine yönelik görüş ve önerilere yer verilerek Türkiye ve Dünya'daki uygulamalar ele alınmıştır.

BÖLÜM 1

FİNANSAL RİSK YÖNETİM SÜRECİ

Finansal araştırmaların geliştirilmesi sürecinde tarih boyunca risk ve olasılık kavramları bilim adamlarının konusu olmuştur. Bu bilimsel araştırma sürecinde risk kavramı belirsizliğin karşılığı olarak ele alınmıştır. İnsanların geleceğe yönelik beklentilerine ilişkin belirsizlikleri onları bir güvence aramaya zorlamıştır. Dolayısıyla risk kavramı değişik açılardan ele alınarak geliştirilen çeşitli enstrümanlarla etkileri en aza indirilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla öncelikle riskin tanınması ve günümüzde küreselleşmenin de etkisi ile ortaya çıkan yeni risk türlerinin finansal açıdan değerlendirilmesi gerekmektedir.

1.1. RİSK

Sigorta literatüründe riskin tanım ile ilgili farklı yaklaşımlar söz konusudur. Bununla birlikte riskin tanımı genel olarak aşağıda belirtilen şekillerde yapılabilmektedir.

- i. Risk, kayıp tehlikesidir. Kaybın tehlikesi kavramsal olarak kayıp olasılığıdır. Riskin tanımının ‘kayıp tehlikesi’ olduğu literatürde kimi zaman kabul görmemektedir. Gerekçe olarak, risk ve ‘kayıp tehlikesi’ arasında ayrım yapılması gerektiği ileri sürülmektedir. Ayrım yapılmadığı takdirde, risk derecesi ve olasılığın derecesinin de aynı olması gerekmektedir. Bununla birlikte kaybın tehlikesinin %100 olduğu durumlarda kayıp kesindir ve risk yoktur. Risk bize gerçekleşmesi beklenen sonucun soru şeklinde olduğunu göstermektedir.
- ii. Risk, kayıp olasılığıdır. Uygulamada risk yaygın olarak kayıp olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre riskin gerçekleşmesi olasılığının 1 veya 0 olması demektir.¹

¹ Niyazi Berk, Sigortacılıkta Risk Yönetimi, M.Ü. Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası, İstanbul, 1992, s.5-6.

- iii. Risk belirsizlikle de ilişkilendirilebilmektedir. Risk ve belirsizlik arasında bir ilişki olduğu genel kabul görmektedir. Bununla birlikte belirsizlik değimi bir çok anlam içerdiği için bunlardan hangisinin kabul edildiği açıklıkla görülememektedir. Riskin sigortayla ilgili ilk bilimsel tanımı Alan H. Willett tarafından 1901 yılında yayınlanan kitabında yapılmıştır. Bu çalışmada, insan yaşamında ve iş hayatında karşılaşılan belirsizliklerin kişilerin eksik bilgisine dayandığı sonucuna ulaşılmıştır.²
- iv. Risk gerçekleşen sonuçlardan ve değerlerden hareketle beklenen sonuçların belirlenmesidir. Bu tanıma göre, risk tek bir oluşumun veya kaybın olasılığı olmayıp beklenen farklı sonuçların gerçekleşmesi olasılığıdır.
- v. Risk, bireyin herhangi bir zamanda kendi etkisi olmadan karşılaştığı tehlikeleri ifade eder.
- vi. Sonuçların tahmin edilememesi risk olarak tanımlanır. Risk bu anlamda sonuçların zıt olduğunu değil baştan bilinmediğini anlatır.
- vii. Risk, zararların olası olduğu bir durumdur. Sonuçta zarar olmadan riskin hiçbir anlamı yoktur.
- viii. Risk, beklenen veya umulan bir sonuçtan ters bir sapmanın olası olduğu bir durumdur.³

Risk analizi konusunda, yetkili kurumlar ve şahıslar terimlerle ilgili çalışmalarında birbirinden değişik tanımlar yapmışlardır. Literatürde çok sayıda değişik ve ilginç tanımlarla karşılaşmak mümkündür. “Bir çok kitapta risk, bir tehlikenin belirsizliği olarak tanımlanmıştır”⁴ diyen Outreville; butanımlardan sonra “Joe Collage”⁵ risk ve sigorta için kitaplara ve sözlüklere bakmaya devam etseydi, riskin hasar olasılığı veya tehlikelerin

² Alan H. Willett, **The Economic Theory of Risk and Insurance**, Columbia University Press, 1901.

³ Şebnem Uralcan, **Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi**, Beta Yayınevi, İstanbul, 2004, s. 5.

⁴ Outreville, F. J., **Theory and Practice of Insurance**, Kluwe Academic Publishers, London, 1998, s.2.

⁵ Outreville F.J. 1998 tarihli ‘Theory and Practice of Insurance’ adlı yapıtında *Joe College* adlı öğrencinin ‘Risk ve Sigorta Prensipleri’ adlı seçimlilik dersi almadan önce riskin tanımını sözlüklerden ve bazı kitaplardan arayışını ve sonunda karşılaştığı çok çeşitli tanım ve kavram kargaşası nedeniyle bu dersi almaktan vaz geçerek İşletme Yönetimi dersi almaya karar verişini anlatan makaleden bahsederek , gerçekte de bu tanım ve kavram kargaşasını gözler önüne sermektedir.

kombinasyonu olduğunu bulacaktı.” Diyerek riskin hem hasar olasılığını hem de tehlikeleri ifade ettiğini belirtmiştir.

Williams, A. J-Heins , R.M, ikilisinin “Risk Yönetimi ve Sigorta” adlı kitabında “Literatürde, risk farklı şekillerde tanımlanmıştır. Kesin bir tanım yoktur. Belirli bir zamanda belirli bir durumda gerçekleşebilecek sonuçların değişimidir. Sadece bir sonuç söz konusu ise değişim ve dolayısıyla risk sıfırdır. Bir çok sonuç söz konusu ise risk sıfır değildir, değişim arttıkça risk artar.”⁶ Şeklinde bir tanıma rastlanmaktadır.

Sonuç olarak, risk tehlikedir, gerçekleştiğinde acı verir ve zararlara neden olur. Bir şeyleri kaybetmek söz konusudur. Kişi veya kurumların maddi-manevi kayıp ve zararın oluşmasına ilişkin olasılık olarak da tanımlanabilir. İnsanlar riskleri kontrol altında tutmayı,yönetmeyi amaç edinmişlerdir. İstedikleri riskleri göğüslenmeyi, istediklerinden kaçabilme olanağı yaratmayı, istediklerini de başkalarına devretmeyi bir sanat haline getirerek, rastlantısal olarak gelişen bu olaylarla başa çıkabilmiş ve geleceklerini istedikleri bir şekilde yönlendirmeye çalışmışlardır.

1.1.1 Risk ve Belirsizlik

Belirsizlikle ilgili tanımlar ve açıklamalarda risk tanımında olduğu gibi çok çeşitlidir. Örneğin, Williams, J.A. Heins, M.R., ikilisinin adı geçen yapıtında “Belirsizlik, olası bir çok sonucun gerçekleşebileceği durumlarda, tahmin yeteneği ile ilgili olarak kişinin duyduğu kuşktur. Belirsizlik kişinin riskin farkında olmasıdır.”denmektedir. Mowbray ve Blanchard ise, “Risk belirsizliktir ve belirsizlik hayatın temel olgularından biridir.”diyerek risk ile belirsizliği neredeyse özleştirmiştir.⁷

Belirsizlik bir olayın sonucunun tahmin edilememesi veya olayın sonucunu etkileyen faktörlerin sonuç üzerindeki genel etkisinin bilinmemesi halidir. Her olayı yaratan olumlu ve olumsuz faktörler vardır. Olumlu faktörün uygun bileşimi olayı istenilen yönde geliştirirken,

⁶ Williams, C. A. Jr.; Heins, R. M. , **Risk Management and Insurance**, McGraw Hill Book Company, USA, 1981, s.4.

⁷ Şebnem Uralcan, **a.g.e**, s. 7.

faktörler bileşiminin istenilen yönde olmaması sonucun olumsuz biçimde ortaya çıkmasına yol açacaktır. Kısaca faktörlerin bileşimine göre olay olumlu veya olumsuz olmak üzere iki olasılıktan birincisi doğrultusunda gerçekleşir. Eğer bir olayın gerçekleşme ihtimali yüzde on, gerçekleşmeme ihtimali yüzde doksan ise, bu olayda belirsizlik fazla yüksek sayılmaz.

Belirsizliğin en yüksek seviyesi iki olasılığın da eşit olduğu durumdur. Belirsizlik bilinci de, bireyin her iki olasılığın da eşit derecede muhtemel olduğuna inanması durumunda en yüksek seviyeye ulaşır. Bu durumda karar verme güçleşir, kişi vereceği karara göre görünürde daha büyük bir risk üstlenmiş olur. Bu noktada bireyi karara bilgi, tecrübe ve değer yargılarına bağlı olarak kişisel inancı itecektir.

Bu durumda kişisel inanç ile gerçek arasındaki ayrım önemlidir. Geleceğin ne getireceği hakkında bir şeyler bilemeyiz. Ama gelecek için geçmişin bilinci ile yargılara varsak da varmasak da daha çok geçmişteki tecrübelerimize dayanarak gelecek için inançlar besleriz.

Birey kendisini sıkça etkileyen olayların sürekli olarak benzer şekilde gerçekleştiğini gözlemlemiş veya öğrenmişse, bu tür olayların gelecekte de aynı şekilleri tekrarlayacağını düşünerek basit çözüme varır. Bireyin yaşantısını kendi kontrolü dışında etkileyen olaylar, sayısal olarak ne kadar çok olursa, veya olayı şekillendiren değişkenler ne kadar az olursa, bireyin gelecekte de olayların aynı şekilde gerçekleşeceği inancının kesinlik kazanması o kadar kolay olur. Bu olaylar birey için garip, ilginç veya hayati önemli olabilir. Eğer olaylar istenmeyen sonuçlar yaratan türden ise, birey olumsuzluğun ardından daha olumlu gelişmeleri görmeyi arzu eder, hatta zaman zaman karanlığın arkasından aydınlığın gelmesi gibi, olumsuzluğun arkasından olumlu sonuçların ortaya çıkacağı yönünde bir inanç sitemine de sahip olabilir.⁸

1.1.2 Riskin Tespiti ve Değerlendirilmesi

Teşhis ve tespit edilemeyen riskin ne azaltılması, ne ölçülmesi ve ne de transferi mümkündür. Risk yönetiminin ilk basamağı risklerin belirlenmesidir. Riskler incelenirken

⁸ Erdoğan, İlhan, **İsteğe Bağlı Sigorta Hizmetine Karşı Tutum**, İstanbul, 1993, s.6.

dikkat edilmesi gereken noktalar, risklerin cinsi, nedenleri, sonuçları ve sebep oldukları mali rakamlardır.

Riskleri belirlemek için risk yöneticileri, bir dizi araştırma ve inceleme yapmak zorundadırlar. Risk yöneticilerinin şirket yapısını inceleyen bir soru formu doldurmaları, muhasebe kayıtlarının, şirketin muhasebe dışı diğer kayıtlarını, şirket faaliyetlerinin incelemeleri ve bütün bu incelemeleri yaparken şirketin faaliyetlerinde tecrübeli ve olası kayıpları iyi belirleyebilecek kişilerle görüşmeleri gerekmektedir.⁹

Yerinde yapılan teşhis sonrasında işletme çalışma metodu, güvenlik düzenlemeleri, makine ve binaların yaşları ile bakım şartları ve benzeri konular detaylı bir şekilde elde edilir. Böylece riziko mahallinde gerçekleştirilen analiz, riskin daha sağlıklı ve etkili teşhis edilmesini ve ortaya çıkması olası kayıpların tespitini sağlayacaktır.

Hasar doğuracak olay ve durumların tespiti aşamasında , bu amaçla şirketin tanınması, şirket ve şirket çalışanlarının moralitesinin belirlenmesi oldukça önemlidir. Bu tür hasarların oluşmasına sebep olacak tehlikelerin tespiti ile ve bunların nasıl ortadan kaldırılabilceği, en azından etkilerinin nasıl azaltılabileceği konusunun tespitidir. İşletme üretim metodu ve kullanılan hammaddelerle mevcut güvenlik önlemleri incelenir.

Riskin değerlendirmesinde hasar frekansı ve hasarın şiddeti çok önemlidir. Hasar frekansı, gerçekleşme ihtimali ile ilgilidir. Hasarın şiddeti ise maliyetle ölçülür ve firmanın tehlikede olan menfaat ve kazançlarının ekonomik değeridir.

1.1.3. Güncel Yaşamda Risk Faktörleri

Bireyin günlük hayatta karşılaşabileceği olumsuz sonuçları yaratabilecek faktörleri sosyal, fiziksel ve ekonomik olmak üzere üç temel başlık altında incelemek mümkündür.

⁹ Neslihan Ayanoglu, **Çok Uluslu Şirketlerde Risk Yönetimi**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1996 s.16.

1.1.3.1 Sosyal Risk Faktörleri

Sosyal risk faktörleri, bireyin içinde bulunduğu sosyokültürel ortamında kural dışı davranan kişilerin yarattığı davranışlar ile, bireysel yetersizlik, kusur veya geçici olumsuzlukların doğurduğu faktörlerdir. Bu faktörlerin başlıcaları aşağıda kısaca verilmiştir.

- Hırsızlık : bireyin bulunduğu ortamda kuralsız kişilerin yarattığı risklerdendir. Her gün yüzlerce arabanın çalındığı, kapıların kırıldığı eşyaların çalındığı sosyal ortamlarda yaşıyoruz. Hatta bu davranışı iş haline getirenler insanları hayret içinde bırakacak çalışma teknikleri geliştirmektedirler. Çok özel sosyal riskler de, şehirler büyüdükçe, sosyal kuralların içerisinde ahlaki değerler bazılarına göre önemini yitirdikçe çok kişinin karşı karşıya kalacağı risklerdendir.
- Tahripkarlık (Vandalizm) de ayrı bir risk türüdür. Çok sayıda kişinin bulunduğu ortamlardaki maddi değerler, halka açık ortamlar, bu tür davranışlar karşısında büyük zararlara uğramaktadır. Bindiği taşıt aracındaki koltuğu kesen, sokaktaki yanından geçtiği arabayı boydan boya çizerek tahrip eden, hiçbir çıkarı olmadığı halde bahçe kapılarını ve cam çerçevelerini kıran..vb. çok sayıda insanla iç içe yaşıyoruz. Bu kişilerin belirtilen türden davranış sapmaları, yaşantısını bulunduğu ortamda normal bir şekilde yürüten insanlar için bir risk faktörüdür.
- Kazalar ayrı bir sosyal risk faktörüdür. İnsanlar dikkatsizlikleri veya özel kusurları nedeniyle başkalarına şahsi veya parasal zarar veren kazalara yol açabilir. Dikkatsizce atılan sigara izmaritlerinin yarattığı yangın, kişisel yetersizlik sonucu iş araç ve gereçlerinin hatalı kullanımına bağlı olarak yol açılan yaralamalar ve trafik kazaları bizim sıkça alışık olduğumuz durumlardandır. Kısaca başkalarının kusur ve dikkatsizlikleri sonucu ortaya çıkan kazalar adeta günlük hayatın normal kabul edilen davranışları haline gelmeye başlamıştır.

1.1.3.2 Fiziksel Risk Faktörleri

Günlük hayatta karşılaşılan risklerin bir kısmı, içinde yaşanılan fiziksel ortam tarafından yaratılır. Fiziksel ortama bağlı risk faktörlerinin oluşturduğu olumsuz sonuçlar bazen ülke çapında ekonomik ve sosyal kayıpların ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

- Yangın, çok özel fiziksel risk faktörlerindendir. Büyük hasarlara yol açan yangının bir çok fiziki nedeni vardır. Bazı yangınlar tamamen doğal faktörlere bağlıdır, bazıları ise insan hatasının ürünüdür. Bilindiği gibi yangınlar yaralanma, ölüm yada mal hasarına yol açan önemli risk faktörlerindendir. Büyük ekonomik ve beşeri tahriplere ol açan yangınlar aşırı atmosfer ısının yükselmesi veya yıldırım gibi doğal nedenler sonucu ortaya çıkabileceği gibi, yetersiz veya hatalı kullanılan elektrik tesisatı, bireysel dikkatsizlik, sanayi kazaları gibi olumsuzluklar sonucu da ortaya çıkabilir. Ayrıca bireyin günlük yaşantısını kolaylaştırmak için geliştirilmiş bazı teknoloji ürünlerinin yanlış kullanımı veya üretim hatasının yol açtığı yangınlar nedeniyle bu ürünleri de fiziksel risk faktörü saymak mümkündür.
- Hava hareketleri ciddi fiziksel risk faktörlerindendir. Hava ve hareketlerinin olumsuz gelişmesi sonucu bazen zirai mahsullerin büyük hasar gördüğü, nehirlerin taşıdığı yağmurlar olur. Sel felaketleri, bazı yörelerin yıllık yaşantılarının bir parçası gibidir. Benzer şekilde kuraklık, tarım ürünlerinde büyük hasara yol açmaktadır. Dolu ve rüzgarın verdiği yıllık hasarlar bazen bireysel yaşantıyı çok olumsuz yönde etkilediği gibi, ülke ekonomisi açısından da büyük kayıplara yol açmaktadır.
- Erozyon, son yıllarda mal ve can hasarlarında önemli bir neden olan faktörlerden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bazı yörelerimizde arazinin zemin etüdü yapılamadan inşa edilen binaların erozyon sonucu çökmesi ve büyük mal-can hasarlarının ortaya çıkması sıkça görülmektedir.
- Deprem, bazı coğrafi bölgeleri tehdit eden ve dönem büyük hasarlara yol açan fiziksel risk faktörlerindendir. Depremler bazen büyük can ve olağan dışı mal kaybına yol açan çevresel faktörlerdendir.

1.1.3.3 Ekonomik Risk Faktörleri

Bu tür risk faktörleri modern hayatın ürünlerindendir. Hatta günümüzde büyük çaplı iş yapan, iş hayatında belirli noktalara ulaşmış bulunan insanları bekleyen risklerin büyük bir kısmı ekonomik kaynaklı olanlardır. Dünya ve ülke ekonomisindeki özel gelişmeler, hükümetlerin aldıkları kararlar bölgesel savaşların ekonomiye olumsuz yansımaları kişileri beklenmeyen olumsuzluklarla karşı karşıya getirir. Bu tür olumsuzlukların yol açtığı depresyon dönemlerinde insanlar işsiz kalır, emeklilik geliri azalır. Enflasyon dönemlerinde biriktirilen para üç kaybeder işletmeler kapanabilir, ülke ekonomisinde söz sahibi olan sanayiciler tüm çabalara rağmen iflas edebilir. Belirtilen türden olumsuzluklar insanların ekonomik risk faktörlerine bağlı olarak karşılaştığı olumsuzluklardandır.

Benzer şekilde bölgesel dalgalanmalar da ayrı bir ekonomik risk kaynağıdır. Bazı ürünlerin hızla kullanım dışı kalması, hızlı teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak kütleli üretim yapan işletmelerin küçük üreticileri devreden çıkartması ve benzeri haller ekonominin bir bütün olarak istikrarlı olduğu durumlarda bile, bazı alanlarda gerileme ve istenmeyen gelişmelere yol açabilir. Bu tür risk faktörleri bireyleri ve iş adamlarını ekonomik hayattaki genel dalgalanmalar ile aynı riskle karşı karşıya getirir.¹⁰

1.1.4 Modern Yaşamda Riskler

Günümüz dünyasında teknoloji, baş döndürecek bir hızla gelişme göstermektedir. Teknolojik gelişmelerin temelinde de insan yaşamının belirli standartlara ulaştırmak, çevreyi daha kolay kontrol altına almak, insana ilişkin yetersizlikleri en alt düzeye indirmek gibi beşeri amaçlar yer almaktadır. Haberleşme alanında büyük gelişmeler özellikle radyo, televizyon ve telefon gibi araçların gelişmesi bireyin oturma odasından dünyanın dört bir yanını görmesine, kendi toplumu dışındaki toplumlarda da onları öğrenmesine olanak vermiştir.

¹⁰ Erdoğan, İlhan, a.g.e. s.12.

Uygarlık; tarım toplumu, sanayi toplumu, bilgi toplumu, modern ya da post-modern toplum gibi çeşitli adlar altında bugüne dek kimi zaman hızlı kimi zaman da ağır ilerleyen bir evrim geçirmiştir ve geçirmektedir. Statik bir dünya dönem dönem söz konusu olmuşsa da, yüzyıllar dikkate alındığında devrimsel nitelikte yeniliklerin ve gelişmelerin hızlandığı bir evrim, dinamik bir dünyayı ifade etmiştir. Bugünkü uygarlık ise, bilgi toplumu adı altında şekillenmiştir/şekillenmektedir. Bilginin eski dönemlere kıyasla daha fazla üretim sürecine girmesi ve bunun sadece ekonomik alanla sınırlı kalmaması, bilgi toplumunun ana özelliğidir. Bununla birlikte, 1990’lı yıllar boyunca gelişmeye başlayan bir başka kavram da, bilgi toplumunun dönüşümüne dikkat çekmiştir: “Risk Toplumu”. Sürekli yenilenen toplumsal bütünün ya da bir başka deyişle, yaşamın, gittikçe “risk-yoğun” bir hâl almaya başladığını ifade eden “risk toplumu” kavramı, bilim ve teknoloji eksenli dünyada son yılların ve hatta daha geniş ölçüde geleceğin başat konularından biri olmaya en büyük aday kavramlardandır¹¹

Bilgi toplumunda internet, mobil telefon gibi araçlarla iletişimin ekonomik ve sosyal ilişkilerdeki kritik rolü ve küresel düzlemde serbestleşme eğilimleri, “birey”in önem kazanmasını sağlamıştır. Esnek üretim anlayışının, katılımcı demokrasinin, özel hayatın gizliliği ilkesinin vb. gelişmelerin yaygınlaşmasına zemin hazırlayan bu eğilim, bilgi toplumunun kendi içinde birtakım başka adlarla anılmasında etkili olmaktadır. “Gözetim toplumu” (surveillance society), “kaygı toplumu” (anxiety society) gibi adlar, bireysel-küresel terörizm, dış şoklara açıklık, güvensizlik, belirsizlik gibi olumsuz çağrışımları doğuran ve bireyin duygusal yanının ekonomik ve sosyal faaliyetleri etkilediği bir ortamın eseri olmuştur. Dolayısıyla, geleneksel toplumun metafizik dünyası, bilgi toplumunun bilimsel yanına eklenmekte, güvensizlik, belirsizlik ve riskle harmanlanmış toplumsal yaşam biçimleri kurulmaktadır. Bu bağlamda, ilk kez Alman sosyolog Ulrich Beck’in 1992 yılında kullandığı¹² “risk toplumu” kavramı da, bilgi toplumunun evriminde bilgi, insan, zaman, mekân değerlerinin şekillendirdiği dünyanın sıkça anılacak olan kavramlarından biridir.

¹¹Timuçin Yalçınkaya ve Esin Özsoy, **Risk Toplumu: Bilgi Toplumu Evriminde Yeni Boyut**, II.Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Kocaeli Üniversitesi İİBF, Kocaeli, 2003

¹² Vehbi Bayhan, **Risk Toplumu**, *Doğu-Batı Dergisi*, Yıl:5, Sayı:19, Ankara, Mayıs-Haziran-Temmuz 2002, s.188

1.2. RİSK TÜRLERİ VE RİSKLERİN SINIFLANDIRILMASI

Risk evrenin her yerinde ve hep değişken bir yapıyla önümüze çıkmaktadır. Geçen zaman, risklerin yönetilmeleri açısından bir çok sistem ve yönetimin geliştirilmesine olanak sağlasa da özellikle iş hayatının ve teknolojinin giderek karmaşıklaşması ve pahalılaşması risk türlerini önü alınmaz bir şekilde çeşitlendirmektedir. İnsanların korunma kültürünün gelişmesi de riskin çeşitliliğini artırmaktadır. Risk sigortanın esasıdır. Risklerin sınıflandırılmasındaki temel amaç, risklerin daha iyi tanımlanabilmesi, ölçülebilmesi, değerlendirilebilmesi başka bir deyişle kontrol altına alınabilmesidir. Bu amaçla risklerin sınıflandırılmaları değişik türlerde ve bölümlerde incelenebilmektedir.

1.2.1. Kaynaklarına Göre Riskler

Rizikolar son derece çeşitlidirler. Bu çeşitliliğin en temel nedeni riskin farklı kaynaklardan doğmasıdır. Rizikolar, sosyal, fiziksel ve ekonomik kaynaklardan doğabilmektedir. Ayrıca bu riziko kaynakları bireylerin güncel yaşantıda karşılaştıkları risklerin en önemli nedenlerinin başında gelmektedir. Risk kaynakları ve kaynakların hangi kategoride yer aldığı OCC Bank tarafından aşağıdaki şekilde tablolatırılmıştır.¹³

Tablo 1 – Risk Kaynakları

Risk Kaynakları	Risk Kategorisi
Fiyat	Piyasa
Faiz Oranı	Piyasa
Döviz Kuru	Piyasa
Kredi	Kredi
Likidite	Faaliyet
İşlem	Faaliyet
Stratejik	Faaliyet
Uyum	Faaliyet
İsim	Faaliyet

Kaynak: OCC BANK, 1999.

¹³ Cagan Penny, **Financial Risk Management Sources**, Econtent, Vol: 22, Issue: 6, (December), 1999.

Yapılan ayırmda risklerin piyasa, kredi ve faaliyet riskleri baslıkları altında temel olarak incelendiği gör÷lmektedir.

1.2.2. Etki alanlarına Göre Riskler

Risklerin bireyleri ya da kitleleri etkilemiş olması da önemli bir ayırmdır. Bu ayırma göre riskler Temel Riskler (Fundamental Risks) ve Özel Riskler (Particular Risks) olarak sınıflandırılabilir.

1.2.2.1. Temel Riskler

Temel riskler, geniş kitleleri etkileyen risklerdir. Genellikle katastrofik nitelikte olup, doğal afetlerde, halk hareketlerinde, terör ve savaşta olduğu gibi, gerçekleştiklerinde toplumsal sorunlar doğururlar. Günümüzde ve ÷lkemizde enflasyon ve işsizlik de bu tür riskler içinde sayılabilir. Bu tür risklerin yönetimi insanların duygusal kararlarıyla değil, istatistik veriler ışığında kullanılan matematiksel modellerle ve bilgisayarların hassas ölçümüyle yapılmaktadır. 11 Eylül’de Dünya Ticaret Merkezi’ne yapılan saldırı, son yıllarda artan doğal afetler ve geleceğe yönelik devamlılık göstereceği beklenen iklim değışikliklerinden kaynaklanan katastrofikriskler nedeniyl temelrisk yönetiminin önemi artmıştır. Kümü l hasarlar ile bir çok sigortacıyı sarsan bu olaylar sigorta ve reasürans piyasasında bu tür risklerle ilgili değışerlerin değışmesine neden olmuştur.

1.2.2.2. Özel Riskler

Özel riskler, bireysel niteliktedirler. Bireysellik derken tekbir tekbir sigortalının hasar görmesi anlaşılmamalıdır. Birden çok kişi trafik kazasında ölebilmektedir, yaralanabilmektedir. Ancak, doğal afetlerde olduğu gibi, toplu, kitle, kümül denecek kadar çok sayıda kişi, varlıkları, sorumlulukları ve birbirleriyle ilişkili bir çok riski kapsamamaktadır. Kişilerin karşılaştığı sıradan kazalar, hırsızlık, taşıma, salgın olmayan hastalık yada ölüm gibi riskler bu gruba girer.

1.2.3. İfade Ettiği Anlam Açısından Riskler

Temel ayrımlardan birisi risklerin gelecek için ifade ettiği anlamıdır. Mowbray ve Blanchhard 'Insurance – Its Theory and Practice in the United States' adlı yapıtta bu ayrımı riskin doğasına göre yapılan bir ayrım olarak göstermektedir. Bu ayrımda esas, kaybetme riskine karşın kazanma olasılığının olup olmamasıdır. Bu durum önemli bir farklılıktır. Bu ayrımda riskler, Spekülatif Riskler (Speculative Risks) ve Gerçek Riskler (Pure Risks) olarak ortaya çıkmaktadır.

1.2.3.1. Spekülatif Riskler

Spekülatif risklerde, zaman içinde riskin gerçekleşip zarar doğurması söz konusu olduğu gibi, risklerin gerçekleşmemesi durumunda yüksek karlar elde etmesi şansı da vardır. Başka bir deyişle kaybetme riskine karşılık zenginleşme riski de vardır. Spekülatif riskler, riske katlanma, riski başkasıyla paylaşma veya riski başkalarına transfer etme gibi bir bakıma yarar zarar hesapları yapılarak yönetilir. Kumar ya da borsa oyunlarında risk spekülatiftir. Sigorta zenginleşme beklentisi olan risklerle ilgilenmez. Prensipler gereği sigorta kanalıyla risk yönetmek için sigortalının bir menfaatinin zarara uğraması gerekir. Spekülatif riskte kazanma ve kaybetme olasılığı birliktedir. Gerçek risklerde olamayan kar etme olasılığı vardır. Sonuç belirsizdir. Ancak her iki taraf için de kazanma olasılığı veya kaybetme riski vardır. O nedenle spekülatif risklerin yönetimi genellikle sigorta kapsamı dışındadır.

1.2.3.2. Gerçek Riskler

Kesin zarar getiren risklerdir. Yangınlar kazalar bir çok şeyi alıp götürürler. Bunların bir kısmı zarar vermesine rağmen, katlanılabilir türdendir. Ancak kimisi yok edecek kadar güçlüdür. Bu tür riskler gerçekleşmediği sürece kişinin hayatı normal akışı içinde gider. Spekülatif karlar elde etmesi söz konusu değildir. Ancak gerçekleştiğinde kesin zarar doğurur ve bu zarar kişinin ekonomik gücünü azaltır. Yangın, kaza, doğal afetler, ölüm gibi riskler gerçek ve tesadüfen gerçekleştiği taktirde sigortanın konusu olan risklerdir.

1.2.4. Sistematik Riskler ve Sistematik Olmayan Riskler

Menkul kıymet yatırımları açısından bakıldığında risk kavramı iki ana sınıf altında incelenmektedir: Sistematik risk ve sistematik olmayan risk.

1.2.4.1. Sistematik Riskler

Sistematik riskler, sistemden kaynaklanan faktörlere bağlı olarak varlık fiyatlarının değişme riskidir. Bu yüzden “piyasa riski” ya da “çeşitlendirilemeyen riskler” olarak da adlandırılırlar. Tüm yatırımcılar, ekonomik faktörlere bağlı olarak ellerindeki varlıkların ya da verdikleri borçların değerlerinin değiştiği dönemlerde bu riskle karşılaşır.¹⁴

İşletme faaliyetleri ile Pazar gelişmeleri arasındaki risk olup tüm firmaları etkilemektedir. Uygulamada sistematik risk çeşitlendirilmeyen risk olarak adlandırılmaktadır. Sahip olunan aktifler veya oluşan hasarlar, tazminat ödemeleri ekonomik faktörler sonucunda değerlerinde bir değişikliğe uğradığında bütün yatırımcılar bu çeşit riski kabullenirler. Sigorta sektöründe sistematik risk üç faktöre dayanmaktadır. Bunlar; faiz oranını genel seviyesindeki değişiklikler, temel risk ve enflasyon. Sistematik risk, toplam riskin kaynaklarından ve yatırımcının kendi dinamiklerinden değil, tamamıyla dış etkenlerden kaynaklanan tüm kurumları ve yatırımcıları aynı anda etkileyen ve bu özelliğinden dolayı çeşitlendirme ile azaltılamayan risk türüdür.¹⁵

1.2.4.2 Sistematik Olmayan Riskler

Sistematik olmayan riskler, sadece bir finansal kurumu etkileyen, diğer finansal kurumları etkilemeyen, finansal varlıkların bireysel ya da sektörel olarak sahip oldukları risklerdir. Genel ekonomik gelişmelerden bağımsız olarak spesifik sektörleri ya da firmaları ilgilendirdiğinden çeşitlendirme ile korunabilir.

¹⁴ Pınar Evrim Mandacı, **Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, İzmir, 2003, sf. 4

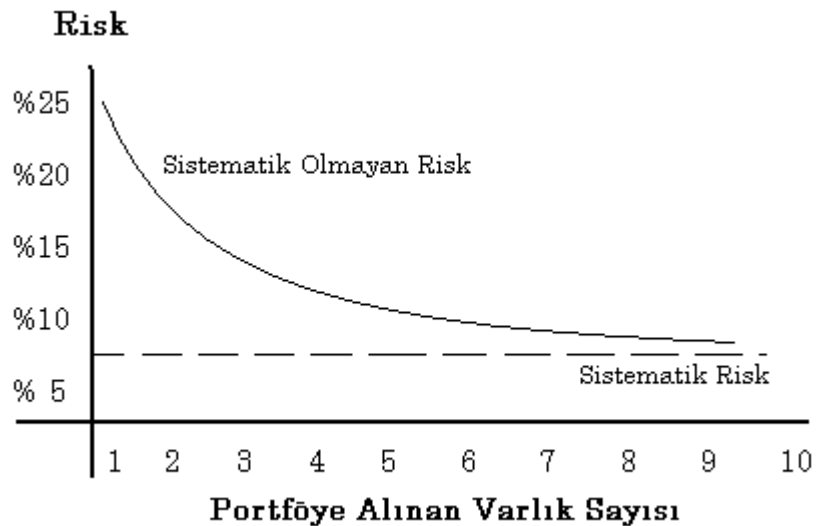
¹⁵ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Ekin Yayınları, Bursa, 1995, s. 35.

Toplam riskin diğerk kaynağı olan sistematik olmayan risk, sistematik riskin tersine menkul kıymetin ait olduğı şirketin kendi dinamikleri ile bağlantılıdır ve menkul kıymet piyasaları ile doğrudan bir ilgisi yoktur. Hatta bir çok kez, şirketle aynı sektörde faaliyet gösteren diğerk kuruluşlar bu kuruluşu etkileyen etmenlerden bağışık kalabilmektedir. Sistematik olmayan riskin kaynakları olarak finansal risk, iş ve endüstri ve yönetim riskini gösterebiliriz. Bunlar şirketin finansal, endüstriyel ve yönetim gücüyle ilgili risklerdir.

Sistematik riskin kontrol edilmesi imkansızken, sistematik olmayan risk kaynaklarında yapılan değışmelerle ve yönlendirmelerle kontrolü ve hatta yok edilmesi mümkündür. Şirketin satış rakamını artırması ve başarılı bir yönetim sağlaması bu riski minimum seviyeye indirecektir. Ayrıca risk tür olarak incelendiğinde sistematik olmayan risk, çok iyi çeşitlendirilmiş bir portföyde azaltılabilir hatta yok edilebilir; ancak sistematik risk hiçbir zaman ortadan kaldırılamaz. Tüm piyasayı temsil eden bir portföyün (örneğin endeksler) sistematik olmayan riski hemen hemen yoktur.

Aşağıdaki grafikte sistematik risk ile sistematik olmayan riskin portföy çeşitlendirmesi ile nasıl bir seyir izlediğı gösterilmiştir.

Grafik 1 – Sistematik ve Sistematik Olmayan Riskin Çeşitlendirme ile İlişkisi



1.2.5 Finansal Riskler

Finansal risk şimdiki ve gelecekteki bir zaman arasında çevredeki değişimlerin bir sonucu olarak portföylerdeki olası değişimlerin ölçümü olarak tanımlanır. Finansal risk ayrıca fiyatların dalgalanırılığı karşısında işletmelerin ya da bireylerin aktif veya pasif değerlerinin değişmesi olarak da tanımlanabilir.¹⁶ Günümüzde finans kurumları açısından üzerinde durulan ve ölçümü için birçok yöntemin geliştirildiği risk türü olarak da gündemdedir.

Finansal risk, literatürde piyasa, kredi, likidite ve faaliyet (operasyonel) risk alt başlıkları halinde incelenmekte, bazı kaynaklarda yasal risk de bu sınıflamaya girmektedir. Şirketin finansal riski, kredilerinin süresi veya döviz riskinin doğurduğu kayıplar ile ölçülmektedir. Genellikle sigorta sektörünün bu tür riskler için sınırlı kapasitesi bulunmaktadır. Şirketlerce oluşturulan risk düzeyi ile fiyatlandırma arasında sapmalar bulunabilmektedir. Banka kredileri, ülke risk sigortaları, kendi kendine sigortanın değişik açılımları, şirket fonları, kapalı devre sigortanın değişik şekilleri olmak üzere bir çok finansman yöntemleri de geliştirilmiştir. Hangi enstrümanın seçileceği ve uygulama olanakları sadece riskin boyut ve özelliklerine bağlı değildir. Aynı zamanda ülkedeki yasal düzenlemelere, özellikle vergi uygulamalarına, sigorta hukukuna ve şirketlere özgü faktörlere bağlı bulunmaktadır.

Finansal işlemlerdeki ve piyasalardaki riskler, faiz riski, kur riski, politik risk, likidite riski, piyasa (Pazar) riski, işlem riski, yasal risk, hedging risk ve sistem riski şeklinde alt gruplara ayrılmaktadır. Finansal riskleri makro ekonomik açıdan ele aldığımızda, söz konusu risklerin, kendi dinamiklerinden değil, tamamıyla dış etkenlerden kaynaklanan tüm kurumları ve yatırımcıları aynı anda etkileyen özelliğiyle sistematik bir yapıya sahip olduğunu görmekteyiz.

¹⁶ Ayşe Aksel Eyüpoğlu , **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:21, Ankara, 1995, s. 32.

1.2.5.1 Faiz Oranı Riski

Bütün finansal kurumlar faiz oranı riski ile karşı karşıyadır. Faiz riski finans kuruluşlarının mali pozisyonunun faiz oranlarındaki beklenmeyen değişikliklere maruz kalması durumudur. Bankaların fonlama maliyetlerinin kredilendirme ile elde edilecek gelirden daha hızlı artması riskine faiz oranı riski adı verilir.¹⁷ Faiz oranı riski, faize duyarlı aktif, pasif ve bilanço dışı kalemlerin miktar ve vade açısından faiz oranlarının uyumsuzluğu sonucu ortaya çıkan risktir. Faiz oranlarındaki beklenmedik bir değişiklik, bankanın karlılığını ve hisse sahiplerinin karlarını ciddi ölçüde etkiler. Faiz oranları dalgalandığı zaman finans kuruluşlarının bütün aktif, pasif ve bilanço dışı kalemleriyle birlikte gelir ve giderleri değişir. Bu değişmelerin net etkisi, şirketin karları ve sermayesine yansır. Faiz oranı riski doğası itibariyle spekülative bir risktir, çünkü faiz oranı değişimleri kar ya da zarara sebep olabilmektedir. Faiz oranlarının çok değişken olması, yeniden düzenlemeler ve bilanço dışı ürünlerin çok artması nedeniyle faiz riski ve yönetimi en önemli konulardan biri haline gelmiştir.

Finansal varlıkların fiyatı sürekli değişmektedir. Arz ve talep yasası finansal varlıklar için de geçerlidir. Finansal varlıklara olan talebin daha fazla olması, fiyatlarının daha da yükselmesine neden olur. Kredilendirilebilir fonlardaki artış, fona karşı talepte değişme olmadığı takdirde, faiz oranının düşmesine neden olur.

1.2.5.2. Kur Riski

Döviz kuru riski , ulusal parayla veya kaynaklarla döviz alma ya da döviz satarak karşılığında ulusal para veya kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar etmesi ihtimali olarak tanımlanmaktadır. Döviz fiyatlarındaki değişmelerin, döviz cinsinden gelir ve giderlerin değerini etkileme olasılığı ise döviz kuru riskine açıklık olarak ifade edilmektedir. Diğer bir ifade ile , döviz kuru riskine açık olunması, sahip olunan varlık ve yükümlülüklerin

¹⁷ Niyazi BERK, **Bankacılıkta Pazara Yönelik Kredi Yönetimi**, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, Mart 2001,s.183

döviz kurlarındaki değişmelere duyarlılığı olarak da tanımlanmıştır. Dolayısıyla döviz kuru riskinin ortaya çıkabilmesi için öncelikle döviz kuru riskine açık olunması gereklidir.¹⁸

Döviz kuru riski çok boyutlu bir özellik taşımaktadır. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar işletmeler için üç tür risk yaratmaktadır. Bunlar; işlem riski, muhasebe riski ve ekonomik riskidir.¹⁹

Tablo 2 – Döviz Kuru Riski Çeşitleri

İşlem Riski	Muhasebe Riski	Ekonomik Risk
Herhangi bir tarihte yapılan vadeli bir ticari sözleşmede vade bitimine kadar geçen sürede meydana gelecek döviz kuru değişmelerinin nakit akımları üzerindeki etkisi	Konsolide finansal tablolarda döviz kuru değişmelerinden doğan muhasebe kayıtlarına dayalı risk	Gelecekteki nakit akımlarında beklenmeyen döviz kuru dalgalanmaları sonucu oluşan çeşitli değişmeler

Kur riski, bir işletmenin bilançosunun aktifinde ve pasifinde aynı tutarda ve cinsten yabancı para bulunmamasından kaynaklanan zarara uğrama olasılığıdır. Bir firmanın döviz bazındaki yükümlülükleri ile döviz bazındaki varlıkları arasındaki farktan meydana gelmektedir. Firmanın döviz kurları ve paritelerle ilgili beklentilerinden farklı gelişmeler ile karşı karşıya kalma olasılığı kur riskini meydana getirir.

Ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin değişmesi olasılığı, kur riskinin doğmasına neden olmaktadır. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması durumunda, aktifte fazlası olan, örneğin, bir banka aynı döviz cinsi için daha az ulusal para elde edeceği için zarar; pasifte fazlası olan bir banka ise aynı döviz borcunu daha az ulusal para ödeyerek kapatacağı için kar elde edecektir.

¹⁸ İhsan Uğur Delikanlı, “Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği” Active Bankacılık ve Finans Makaleleri – III, Alkım Yayınevi, İstanbul, 2001, s. 7.

¹⁹ S. Tim Campell ve A. William Kracaw, **Financial Institutions and Capital Markets**, Harper Collins College Pub., New York, 1994., s.630

Parite riski, döviz portföyünde mevcut olan yabancı paraların çapraz kurlarında (paritelerinde) meydana gelen değişmeden kaynaklanabilecek alternatif zarar olasılığı parite riski olarak adlandırılır.

Tıpkı kur riskinde olduğu gibi, parite riskinde de açık pozisyon veya pozisyon fazlası olması durumunda parite riski doğabilir. Her iki yabancı paradan da fazla veya açık pozisyonda bulunan bir banka bu iki yabancı paranın birbirleri arasındaki kuru gösteren çapraz kurun değişmesi neticesinde bulunduğu pozisyondan vazgeçip uygun bir pozisyona geçmemekle zarar edebilir veya olası bir kardan mahrum kalabilir.

Bir karar birimi , döviz pozisyonu açık olduğu zaman başka bir değişle döviz alacak ve borçlarının bakiyesi sıfır değilse kur riski ile karşı karşıyadır. Eğer döviz alacakları , döviz borçlarının üzerindeyse bu karar biriminin uzun (long position) yada alacaklı döviz pozisyonuna sahip olduğu söylenir. Bir firma dolarda uzun pozisyona sahip ise bir başka değişle dolar cinsinden varlıkları, dolar borçlarını aşıyorsa doların değer kazanması halinde bundan kazançlı çıkacaktır. Doların değeri düşünce de kayba uğrayacaktır.

Buna karşılık döviz taahhütleri döviz alacaklarından fazla ise kısa (short position) veya borçlu döviz pozisyonundan söz edilir. Ancak sonuçta döviz pozisyonu ister uzun ister kısa olsun firma hep kur riski ile karşı karşıyadır. Öte yandan döviz alacakları ve taahhütleri eşitse döviz pozisyonunun kapalı olduğu söylenir. Bu durumda söz konusu karar birimi kur riski ile karşı karşıya kalmaz.

1.2.5.3. Politik Risk

Firmanın faaliyet gösterdiği ülkedeki ve dünyadaki siyasi gelişmelere bağlı olarak faaliyetlerin etkilenme riskidir. Dışa açık firmalarda, dış ülkelerdeki olumsuz gelişmeler ve krizlerde önemli politik risklerdendir. Körfez krizinde bölgede ticaret hacminin daralması nedeniyle ticaret ve nakliye firmalarının olumsuz etkilenmesi bu riske örnek olarak verilebilir.

Hükümetler izledikleri vergi, para, fiyat, ücret, dış ticaret politikalarını zaman içinde değiştirerek firmaların performanslarını etkileyebilir. Hükümet politikalaındaki bu değişiklikler bazı sektörlerin daralmasına ve küçülmesine neden olurken, bazı sektörlerin büyümesini hızlandırabilir.

Ülke risklerini ölçerken genelde ekonomik ve politik risk faktörlerine bakılır ve temel göstergeler esas alınır. Ekonomik risk olarak; döviz cinsinden nakit akışının düzeni, borç rasyoları, ihracatın büyümesi, ekonominin açıklığı, cari işlemler dengesi, kısa vadeli sermaye akışının rezervlere oranı, rezervlerin durumu ve gelişmesi, büyüme hızı, toplam tasarruflar, kamu sektörünün mali açıkları, yatırımlar ve enflasyon en temel göstergeler olarak alınırlar.

Politik risk faktörleri ise, seçim sistemi ve zamanları, dış politika gelişmeleri, demokrasinin ne ölçüde yerleştiği, politik lider veya gündemdeki değişimler, koalisyonların yapısı, muhalefetin durumu ve Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi şeklinde özetlenebilir.

1.2.5.4. Likidite Riski

Nakit çıkışı konusunda miktar ve zamanlama belirsizlikleri nedeniyle, finansal kurumlar yükümlülüklerini yerine getirmek için ellerinde yeteri kadar nakit ve/veya likit kaynaklar tutmaya zorunludur. Likidite sıkıntısı çeken bir banka kısa sürede yükümlülüklerini artırarak ya da aktiflerini makul maliyette nakde çevirerek ihtiyacı olan fonu sağlayamayabilir.

Piyasa likidite riski, herhangi bir finansal aracın alım-satım işleminin bu aracın piyasa fiyatında olumsuz bir etki yaratabilmesidir. Fonlama riski, aracı kurumun nakit akışlarındaki uyumsuzluğun sözleşmeye bağlı edimlerini yerine getirmesini engellemesi anlamına gelmektedir.

Likidite riski finansal kuruluşlarda en temel ve büyük risklerden birisidir. Likidite problemi finansal kuruluşları iflasın eşiğine getirebilir. Bu yüzden likidite banka için hayati önem taşımaktadır. Fakat bankacılıkta risklerin çok yönlü oluşu, likidite riskini oluşturan pek

çok etmeni bir araya getirmektedir. Likidite krizi kısaca kısa vadeli nakdi mal varlığının değerinin kısa vadeli borçları karşılayamaması durumudur. Bunun ayrıca fonlama zorluğu veya fonlama maliyetlerindeki olağan dışı artış olarak da tanımlayabiliriz. Bankalar genellikle kısa vadeli kaynak bulup, uzun vadeli borç verir. Bu işlemin sonucunda varlıklar ve borçlar arasında vade boşluğu oluşur. Likidite riski bu işlemin doğal bir maliyeti ve sonucudur.

1.2.5.4 İşletme Riskleri

Günümüzün ticaret koşulları çerçevesinde, ticari faaliyetlerine devam etmekte olan irili ufaklı yüzlerce şirket, mal ya da hizmet üretimlerinin genel bir sonucu olarak çok sayıda riskle karşı karşıya kalırlar. Şirketlerin karşı karşıya oldukları riskleri, “finansal riskler” ve “finansal olmayan riskler” olarak iki ana gruba ayırmak mümkündür. Finansal olmayan riskler, şirketlerin kendi ticari faaliyet alanları içerisinde, mal ya da hizmet üretimlerinin doğal bir sonucu olarak karşılaştıkları ve şirket yöneticilerinin sektörel becerisi, problem çözme güçleri, işin bütünü ve organizasyonel yapıya hakimiyetleri gibi özellikleri sayesinde, kendi profesyonellikleri ile rahatlıkla altından kalkabilecekleri türde risklerdir. Örneğin üretim proseslerinde ortaya çıkan problemler, kullanılan teknolojinin eskimesi, üretilen mal veya hizmetin ikame edilebilir özelliklere sahip benzerlerinin daha yüksek piyasa payları elde etmeye başlaması, rakip malların piyasada öne geçmesi, dağıtım kanalları ile ilgili problemler gibi pek çok örnek bu tür riskler için verilebilir. Bu tür risklerin firmaya elbetteki finansal bir yükü vardır. Ancak risk unsurunun ortadan kaldırılması tamamiyle şirketin yönetim gücü ve becerisi ile orantılıdır .

Finansal riskler ise, şirket tarafından her an izlenmesi, kontrol edilmesi ve şirket üzerindeki etkilerinin ölçülmesini gerektiren türde risklerdir. Çünkü finansal olmayan türde risklerin şirket performansını kötü yönde etkilememesi açısından ortadan kaldırılmasının çeşitli yolları olabilir. Bu yollardan hangisinin kullanılacağı ise riskin taşındığı ya da basit anlamda ortaya çıktığı departman ya da alana ve bu alanın yöneticisine, özet olarak şirket yönetim tekniğine göre farklılık gösterebilir. Oysa finansal risklerin şirketin finansal bünyesi içinde taşınmasının, riskin şirketin performans kaybına (şirket karlılığının azalması) yol açmamasının sağlanmasının, riskin finansal bünye içinde kontrol altında tutulmasının, “yönetiminin”, şirketin esas faaliyet alanının ya da esas faaliyet gelir ve karlarının bu

risklerden zarar görmesinin önüne geçilmesinin yöntemleri ve bu yöntemlerin uygulama seçenekleri birbirinden farklı değildir.²⁰

Bu yaklaşıma göre makro ekonomik riskelerin her firmayı aynı oranda etkilemeyeceği varsayılmaktadır. Söz konusu riskler önemli ölçüde firma faaliyetlerine bağlı olarak gelişmekte olup, sistematik olmayan bir yapıya sahip olmaktadır. Risk kaynaklarında yapılan değişmelerle ve yönlendirmelerle zararın kontrolü ve hatta yok edilmesi mümkündür.

İşletme riskleri, firmanın faaliyetleri neticesinde karşılaşması muhtemel riskleri ihtiva etmektedir. Bu risklere örnek olarak, pazar, kredi, yatırım, işçi-işveren ilişkileri (grev, lokavt vb.) firma hammadde tedarik politikası, satış politikaları, rekabet stratejileri, stok politikaları verilebilir. Firmanın yükümlülüklerini yerine getirmede gerekli özeni göstermemesi de bu riske örnektir.

a. Pazar Riski

Firmanın faaliyet gösterdiği alanda, ürün/hizmet arz ve talebindeki olası değişiklikleri kapsamaktadır. Arz yönünde piyasaya kısa ve uzun vadede giriş koşulları, talep yönünde ise ürün ve hizmete olan talebin gelişimi, müşterilerin zevk ve beğenilerindeki olası değişiklikler incelenmelidir. Ayrıca firmanın faaliyet gösterdiği piyasadaki yasal kısıtlamalar firma faaliyetlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Üretimin Pazar isteklerine ve beklentilerine ayak uyduramaması, endüstri kolundaki gelişmelerin yakından takip edilememesi, hatalı bir fiyat politikası izlenmesi, pazar araştırmalarına gereken önemin verilmemesi ve işletmenin ürettiği veya sattığı mal ve hizmetlere karşı talepteki ani değişiklikler de pazar riskini artırmaktadır.

²⁰ Berk Çağdaş ve Cudi Tuncer Gürsoy, **Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları**, İTÜ Dergisi, Cilt.2, Sayı.3, Haziran 2003, s.55-64.

b. Kredi Riski

Firmanın satış politikaları doğrultusunda yer alan müşterilerine açtığı kredilerin tahsilatı nedeniyle doğması muhtemel problemleri içerir. Firmanın vadeli satış koşulları ve teslim şekilleri çok iyi incelenmelidir.

c. Hammadde Temini Riski

İşletmenin faaliyeti için gerekli hammaddeyi temin edemedi işletmenin siparişlerini zamanında yerine getirememesine neden olur ve işletme mevcut müşteri portföyünü kaybedebilir. Aynı zamanda müşterinin ihtiyaç duyduğu hammaddeyi yalnızca birkaç firmadan alması işletme için önemli bir risktir. Zira monopol olan bir satıcı hammaddenin miktarı ve fiyatı üzerinde rahatça oynaya bilmektedir.

d. Kaynak Temini ve Finansman Riski

firmanın faaliyetleri sırasında ortaya çıkan dış kaynak ihtiyacının karşılanması için gerekli olan piyasa ve banka kredilerinin temin edilememesi bu risk grubunu oluştur. Bu risk firmanın kendi yapısından kaynaklanabileceği gibi mali piyasalardaki şartlardan da kaynaklanabilir. Firmanın sektördeki büyümeye ayak uydurmak için kendi imkanlarının çok üzerinde büyüyerek aşırı borçlanması ve öz sermaye yetersizliği ile karşılaşması, firmanın aşırı kar dağıtım yaparak iyi bir oto finansman politikası izleyememesi de mali başarısızlık nedenleri arasındadır.

e. Finansal Yatırım Riski

Finansal yatırımlar ise herhangi bir menkul kıymetin gelir elde etmek ya da mevcut varlık değerini olabilecek en üst düzeye çıkarmak amacıyla yatırım yapan kişi tarafından satın alınmasını ifade eder. Sabit getirili yatırımları tercih eden yatırımcı yatırımın gerçek varlıkları üzerindeki etkisini direkt olarak kontrolü olabilirken finansal yatırımlar da bu şekilde bir

imkân söz konusu değildir. Yatırımın getirisi söz konusu olduğunda öne çıkan en önemli noktalardan birisi de risk anlayışıdır. Risk kendisini en açık şekilde, söz konusu finansal varlığın ortaya çıkan getirisinin beklenen getiriden göstereceği sapmalar ve bu sapmaların nispi olarak birbirinden farklı oranlarda gerçekleşmesi ile belli eder.

Yatırımcının göze alabildiği risk oranına göre kazanç ve kayıpları etkilenecektir. Bu noktada asıl amaç, çeşitli finansal varlıklar arasında hangi araçlara hangi ağırlıkların verileceğine karar verilmesi ve seçilen bu portföyün yatırımdan beklenen getiri amacına ulaşabilmesidir. Yatırım araçlarından biri olan hisse senetlerinin, getiri kayıplarını teminat altına almayı amaçlayan araştırmamızda yatırımcı, alınacak bir prim karşılığında portföyündeki hisse senetlerinden kaynaklanabilecek kayıplara karşı korunmaya çalışılmaktadır. Firma çeşitli nedenlerle finansal yatırım araçlarına (hisse senedi, tahvil vb.) yaptığı yatırımlar sonucunda zarar edebilir. İncelemede bu durum göz önünde tutulmalıdır.

f. Sabit Yatırım Riski

Fizibilitesi iyi yapılmayan yatırımlardan beklenmeyen sonuçların elde edilememesi ve istenen zamanlarda tamamlanamaması firmanın bu yatırım için sağlanan kredilerin geri dönüşlerinde problemler ortaya çıkaracaktır. Firmanın verimsiz kısır alanlara yatırım yapması, sabit nitelikteki giderlerin firma için aşırı risk oluşturması da bunlara örnektir.

1.3 FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE TÜREV ÜRÜNLERİNİN ROLÜ

Piyasalarda artan volatilité düzeyi sistematik ve sistematik olmayan risklerin yeniden incelenmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Beklenmeyen kur değışiklikleri, faiz oranı ve fiyat değışiklikleri işletmelerin risk konusuna odaklanmalarını da beraberinde getirmiştir. Piyasalardaki sürekli değışim yeni finansal araçların doğmasına yol açmakta ve bu durum işletmelere ek maliyetler yüklemektedir. Maliyetleri en aza indirmek için yeni ürünler geliştirmek gerekmektedir. Uluslararası finans alanında maliyetleri azaltmak amacıyla kullanılan ürünlerden birisi de türevlerdir. Türev ürünler faiz, döviz ve piyasa fiyatı değışikliklerinin ortaya çıkardığı risklerden korunmanın klasik yöntemlerle mümkün olmaması nedeniyle tasarlanmışlardır.

Teknolojinin gelişmesi ile birlikte işlemlerin daha karmaşık olması risk yönetimi konusunda yeni yaklaşımların doğmasına neden olmuş, bütünleşmiş stratejik yaklaşımlar uygulanarak türev ürünlerin kullanımı mümkün hale gelmiştir. “Türev ürünlerin kullanımının yaygınlaşması ve bu konuda yaşanan olumsuzluklar (1995 Barings örneği gibi) risk yönetimine daha fazla önem verilmesine yol açmıştır” gibi bir yaklaşımın da yanlış olduğunu söylemek zordur. Türev piyasalar sadece risk yönetimi işlevini iyileştirmekle kalmayıp, hem likiditeyi artırmakta hem de risk yönetiminin maliyetini azaltmaktadırlar.²¹

Çeşitlendirme bugün için tek başına risk yönetimi anlamında kullanılmamalıdır. Volatil piyasalar, artan finansal araçlar, deregülasyon ve teknoloji yeni yeni araçlara ihtiyacı ortaya çıkarmıştır. Risk yönetiminde çeşitlendirme, sigorta ve hedging yöntemleri ön plana çıkmaktadır. Türevler açısından burada önemli olan hedging olmaktadır. Türevler genel olarak işlem (trading), arbitraj, spekülasyon ve riskten korunma (hedging) amaçlarıyla gerçekleştirilmektedirler.

Türev ürünlerin değeri yatırımcılar için oynadığı role göre belirlenir. Türevler için dört önemli rolden bahsedilebilir.²² (1) Bir yatırım portföyü için risk karakteristiklerini düzenlemek, (2) portföyün beklenen gelirini saptamak, (3) portföy yönetimi ile ilişkili olarak işlem maliyetlerini azaltmak, (4) sürekli olarak düzenleyici gelişmeleri takip etmektir.

Yatırımcıların türev ürünlerden gerekli faydayı sağlayabilmeleri için hangi ürünleri kullanacaklarını ve pozisyonlarını hedge etmeleri için gerekli kontrat sayılarını (optimal hedge oranı) belirlemeleri gerekir. Risk yapısının özelliğine göre kullanılacak araçların da farklı olması kaçınılmazdır.

1.3.1 Türev Ürünleri ve Vadeli İşlemler Sözleşmesi

Türev ürünler özellikle 1980 li yıllarda, uluslararası finans piyasalarında müşterilerin yatırım finansmanı, risk yönetimi gibi karmaşık ve rekabete yönelik çeşitli ihtiyaçlarına cevap

²¹ Vedat Akgiray, **Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Etkileri**, İMKB Dergisi, Yıl.2, S.5,(Ocak-Mart) 1998, s.12.

²² Collins Bruce M., Fabozzi Frank J., **Derivatives and Risk Management**, Journal of Portfolio Management, Special Issue 25. Anniversary, May. 1999, s.19.

verebilmek amacıyla ortaya çıkan gelişmiş ürünlerdir. Para, sermaye ve mal piyasalarının mevduat, mevduat sertifikası, hazine bonosu, hisse senedi, tahvil gibi araçlarına alternatif olarak geliştirilmiş işlemleri ve sermaye piyasası araçları geleceğe yönelik belirsizliklerin giderilmesinde istenilen risk düzeyine ulaşılmasında her zaman yeteri kadar esnek olmamaktadır. Üstelik bu piyasaların katılımcıları da her zaman ihtiyaçlarını doğrudan karşılayacak araç ve piyasalara kolaylıkla ulaşamamaktadır. Türev ürünler piyasalarda karşılaşılan bu güçlükleri gidermek ve piyasaların aktivitelerini artırmak amacıyla kullanılır.

Bu ürünlerin türev ürünleri olarak adlandırılmaları daha önce varolan finansal piyasa araçlarından doğrudan türetilmesinden değil, piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda geliştirilmiş olmalarından kaynaklanmaktadır.

Türev ürünleri, piyasaya belirli bir likidite sağlarken, yatırımcı istediği nakit akımını elde edebilmekte, borçlanan taraf da ucuz finansman sağlayabilmektedir.²³

1.3.1.1 Futures İşlemleri

Türev piyasalarından tarihsel olarak en eski olanı future işlemleridir. Eskiden tarımsal ürünlere yönelik olarak yapılan future işlemleri bugün sanayi ve madencilik ürünleri, altın, menkul kıymet, döviz, faiz gibi mali ürünler içinde yapılmaktadır.

Future işlemlerini şu şekilde tanımlayabiliriz. Belirli bir değerin ki bu değer mal, döviz, altın ve benzeri olabilir, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan teslimine yönelik işlemleri ifade etmektedir. Bu işlemler bir kontrata dayanır ve fiziki piyasalar aracılığıyla (borsalar) işlem görür. Satıcı kontratta yer alan varlığın standart bir miktarını önceden belirlenmiş bir fiyattan ve gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte teslim etmeyi taahhüt ederken, alıcı ise teslimatı almayı taahhüt eder. Future işlemlerinin en temel özelliklerinden birisi, kontratların standart miktarlar üzerinden düzenlenme zorunluluğudur.

Future işlemlerin yapıldığı borsalar organize borsalar olup, belli kurum ve kurallara sahiptir. Bu borsalar organize borsalar olup, belli kurum ve kurallara sahiptir. Bu borsalara

²³ Naci Arıkan, **Türev Ürünleri Menkul Kıymet midir?**, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı 200, Nisan,1998,s.94

içerinde alınıp satılan mal veya hizmetlerin özelliğinden dolayı vadeli işlem borsaları da denilmektedir. Borsalardaki takas odaları, future piyasaların işleyişinde büyük önem taşımaktadırlar. Takas odası, alım- satım yapan taraflar arasında aracılık yaparak sözleşmelerin yerine getirilmesini garanti altına almaktadır. Eğer bir alıcı veya satıcı sözleşmedeki herhangi bir husus konusunda yükümlülüklerini yerine getiremezlerse, takas odası belgede belirtildiği şekilde işlemi tamamlar ve yükümlülüğünü yerine getirmeyen alıcı yada satıcıya karşı uğradığı zararın karşılığı olan tutarı almak için dava açar. Takas odası sözleşmenin planlandığı şekilde yerine getirilmesini garanti ettiğinden dolayı, future işlem sözleşmelerinin alınıp satılması son derece kolay ve hızlı olmaktadır.²⁴ Vadeli piyasalarda işlemin gerçekleştiği anda, hem alıcı hem de satıcı aldıkları pozisyonun değerinin belirli bir yüzdesi kadar teminatı (nakit ve nakit dışı) Takas Merkezi'ne yatırır. Söz konusu işlem Şekil 1'de gösterilmiştir.

Şekil 1 – Takas Merkezi Nakit ve Nakit Dışı Hareketliliği



1.3.1.2 Forward İşlemleri

Forward, futures, swap ve opsiyon işlemleri ile birlikte vadeli işlemler olarak tanımlanır. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapılmasıdır.

Vadeli işlem piyasalarının temelini oluşturan futures ve opsiyon işlemleri çoğunlukla organize borsalarda işlem görmektedir, bunun doğal bir sonucu olarak da, vade, sözleşme büyüklüğü, alınacak teminatlar, fiyat adımları gibi işlem kriterleri, ilgili borsalar tarafından belirlenmektedir. Organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin (futures ve opsiyon sözleşmeleri) standartlaştırılmasının en önemli nedeni piyasanın likit olmasını

²⁴ Semih Büker, Güven Sevil ve Rıza Aşıkoğlu, **Finansal Yönetim**, Şubat 1997, 2. baskı, Eskişehir, 1997, s.399

sağlamaktır. Forward işlemlerinin en temel özelliği ise, organize borsalarda yapılmaması ve dolayısıyla fiyat, miktar vade gibi unsurların standart olmayıp karşılıklı anlaşmayla belirlenmesidir.²⁵

Forward işlemleri, belli miktarda malın yada finansal aracın (hisse senedi, tahvil, döviz vb.) önceden belirlenmiş bir fiyattan ve gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte satın alınması yada satılması yükümlülüklerini içeren sözleşmeye dayalı işlemlerdir.²⁶ Bu sözleşmede varlığın özelliği, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar bulunur. Forward sözleşmelerinde alıcı belirli bir ihtiyacını karşılayacak bir varlık için sözleşme yapmak ister. Bu sözleşmenin gerçekleşebilmesi için de aynı özelliklere sahip ve aynı miktarda mal veya finansal aracı teslim etmeye istekli başka bir tarafın bulunması gerekir. Forward sözleşmelerinin özelliği, işlemin gerçekleştiği anda, alıcı ve satıcı arasında para alış-verişinin olmayışıdır. Alıcı ile satıcı arasında kararlaştırılan, forward fiyatı söz konusu varlığın, gelecekteki değişim fiyatıdır. Forward fiyatı teslim anında ödenir. Sözleşmenin sonunda iki taraf da her yönü sözleşmede belirtilen şartlara bağlı kalır.²⁷

1.3.1.3 Opsiyon İşlemleri

Opsiyon sözleşmesi bir pirim karşılığında üzerinde anlaşılan bir mal veya finansal aracı ileriki bir tarihte satın alma veya satma hakkı veren bir menkul değerdir. Opsiyon sözleşmelerinde future sözleşmelerinde olduğu gibi bir taahhüdün yerine getirilmesi zorunluluğu yoktur sadece bir alım veya satım hakkının varlığı söz konusudur. Opsiyon sözleşmelerinde bir hak söz konusu olduğu için belli bir pirim karşılığı vade tarihindeki koşullara göre satın alma hakkı kullanılır veya kullanmaktan vazgeçilebilir.²⁸ Opsiyon sözleşmeleri iki şekilde yapılır.

²⁵ A.Naci Arıkan, **Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu**, Maliye Hesap Uzmanları Derneği, İstanbul, 2000, s.9

²⁶ Erdiñ Angın, **Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri**, Vergi Dünyası, Temmuz1998, S.203, s.48

²⁷ A. Naci Arıkan, A.g.e., s.16-17.

²⁸ Süleyman Yükçü ve Tülay Yücel, **Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi**, Bugünkü Durumu ve Yapılması Gerekenler, Türkiye Bankalar Birliği Yay. No: 191 İzmir, 1995, s.10.

- Alım opsiyonu (call option) : Opsiyonu alan kimseye belli bir varlığı belli bir fiyattan belli bir tarihte alım hakkı verir.
- Satım opsiyonu (put option): Opsiyonu alan kimseye belli bir mal veya finansal aracı, üzerinde anlaşılan fiyattan belli bir tarihte satma hakkı verir.²⁹

Bir opsiyon sözleşmesinde beş temel faktör vardır.³⁰

- Sözleşmeye konu olan mal veya finansal varlığın belirlenmesi yani hangi mal veya finansal aracın alım veya satım hakkının söz konusu olduğunun saptanması
- Kullanım fiyatının, yani sözleşmenin uygulanması halinde mal veya finansal araç için ödenecek fiyatın belirlenmesi
- Vade tarihinin yani opsiyon sözleşmesinin yerine getirileceği tarihin belirlenmesi
- Opsiyon için ödenecek prim fiyatının belirlenmesi,
- Değişimi yapılacak mal veya finansal aracın toplam miktarının belirlenmesi.

Sağlıklı bir opsiyon piyasası oluşması için ön şartların yerine getirilmesi gerekir. Öncelikle söz konusu ürünün yeterince arz ve talebin oluşması gerekir. Bu ürünlerin herkesin kabul edebileceği bir standarda sahip olması sağlanmalıdır. Ayrıca fiyatlama serbest rekabet koşulları altında sağlanmalıdır.³¹

Organize piyasalarda işlem gören opsiyonların standart miktarı ve özellikleri, önceden belirlenmiş fiyatları ve belli ödeme günleri vardır. Borsa dışında işlem gören opsiyon

²⁹ Hadi Ekici, **Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi**, Vergi Dünyası Dergisi, S.225, Mayıs 2000, s.80.

³⁰ Süleyman Yükçü ve Tülay Yücel, a.g.e. s.10

³¹ Abdurrahman Okur, **Opsiyon Piyasaları, Opsiyon Değerlemesi ve Türkiye Açısından Opsiyon Primlerinin Hesaplanma Sorunu**, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi C.1, S.3, Eylül 1999, s.45.

sözleşmeleri daha çok döviz opsiyonlarıdır. Bu sözleşmelerde özellikle miktar, fiyat, haklar, belirlenen mal veya finansal araç ve ödeme günleri taraflarca iki taraflı anlaşmayla belirlenir. Borsa dışı döviz opsiyonları daha çok ticari ve yatırım bankaları tarafından uygulanır. Borsa dışı döviz opsiyon piyasaları iki sektörden oluşur.

- Döviz kurlarındaki olumsuz dalgalanmalara karşı, kendisini korumak amacı ile, bankalardan opsiyon sözleşmesi alan banka dışı müşterilerden oluşan perakende piyasalar,
- Ticari bankalar, yatırım bankaları ve bazı uzmanlaşmış ticari firmaların arasında oluşan toptan piyasalar.

3.1.1.4 Swap İşlemleri

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup değiştirme, kaydırma veya takas anlamına gelmektedir. İlk olarak 1923 yılında Avusturya merkez bankası tarafından uygulanmış ve daha sonrada giderek yaygınlaşarak günümüzde önemli bir finansman aracı haline gelmiştir.

Genel anlamda swap, borçların değiş tokuş edilmesidir. Değişime konu olan ödemeler ana para faizi veya hem faiz hem ana para ödemeleri olabilir. Swap işleminde bir para birimi başka bir para birimi ile aynı gün içerisinde değiştirilmektedir.³²

Swap sözleşmelerinde, belli şekil şartı içermeyen sözleşmeler olup, taraflarca tam bir serbesti içerisinde, tamamen ihtiyaçların gerektirdiği biçimde belirlenir. Vade, tutar, fiyat gibi değişkenler taraflarca serbest olarak belirlenir. Borçlar hukuku içinde, swap sözleşmeleriyle ilgili özel düzenlemeler yapılmamıştır. Bu nedenle swap sözleşmeleri, Borçlar Hukukunun genel hükümlerine tabidir.

Swap işleminin en önemli özelliği, sizin vermek istediğiniz döviz, yine size uygun olan vadede ve fiyatla alıp, karşılığında sizin ihtiyacınız olan döviz size benzer koşullarda

³² Seçuk Kendirli ve Haluk Satır, **Faiz Swapları, Döviz Swapları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, İşletme ve Finans Dergisi Yıl 13 S 142 (ek), Ocak 1998, s.104.

satmak arzusunda kişiyi yada kurumu bulmaktır. Bu noktada farklı döviz üzerinden yapılacak işlemde, iki taraf için de uygun vade ve miktarı bulmak zor olabilir.³³

a. Faiz Swap'ı

Faiz Swapı farklı borçlanma kaynaklarından elde edilen benzer vadeli, aynı tutarda ve aynı para biriminde ancak değişik faiz oranlarındaki kredilerin faizlerinin değiştirilmesidir. Faiz değişimi iki tarafın anlaştıkları bir ana para tutarı üzerinden yapılmaktadır. Bu tutar faiz ödemelerinin hesaplamasında bir referans olmaktadır. Ana paralar hiçbir zaman el değiştirmemektedir. Vadeler 1 ile 15 yıl arasında değişmekle birlikte, pek çok faiz anlaşmasının sözleşmesi 2 ile 10 yıl arasında değişmektedir

b. Para Swapı

Uluslar arası piyasalarda dövizlerin fiyatı peşin ya da vadeli piyasa işlemlerinde ayrı ayrı belirlenmektedir. Para swapı genellikle faiz ve ana para ödemelerini içeren iki tarafın belirli miktarlarda, iki farklı para birimini değiştirme ve belirli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları mali bir işlemdir. Para swapında faiz swapından farklı olarak taraflar arasında paralarda değiştirilir. Para swapında üç temel evre bulunmaktadır.

- Farklı paralara ihtiyaç duyan iki borçlu ana para tutarlarını değiştirir.
- Swap sözleşmesi süresince faiz ödemeleri değiştirilir
- Sözleşme bitiminde ana paralar iade edilir.

Para swapında taraflar sözleşme sonunda geçerli kuru bildikleri için döviz riskine karşı korunma söz konusudur. Bir diğer ifade ile her iki taraf da orijinal borcunu ödeyecek tam tutarı karşı taraftan elde etmektedir.

³³ Muhittin Gündoğdu, **Swap İşlemleri**, Vergi Sorunları Dergisi, S.141 s. 72.

c. Mal Swapı

Mal swapı iki taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarını belirli bir zaman süresince değiştirmeye yönelik bir anlaşmadır. Mal swapı özellikle beş yıla kadar vadeli petrol sözleşmelerinde kullanılmaktadır. Altın, bakır, alüminyum, nikel mal swapının kullanıldığı diğer alanlardır.

1.3.2 Sermaye Piyasası ve Türev ürünleri İle Finansal Risklerin Yönetimi

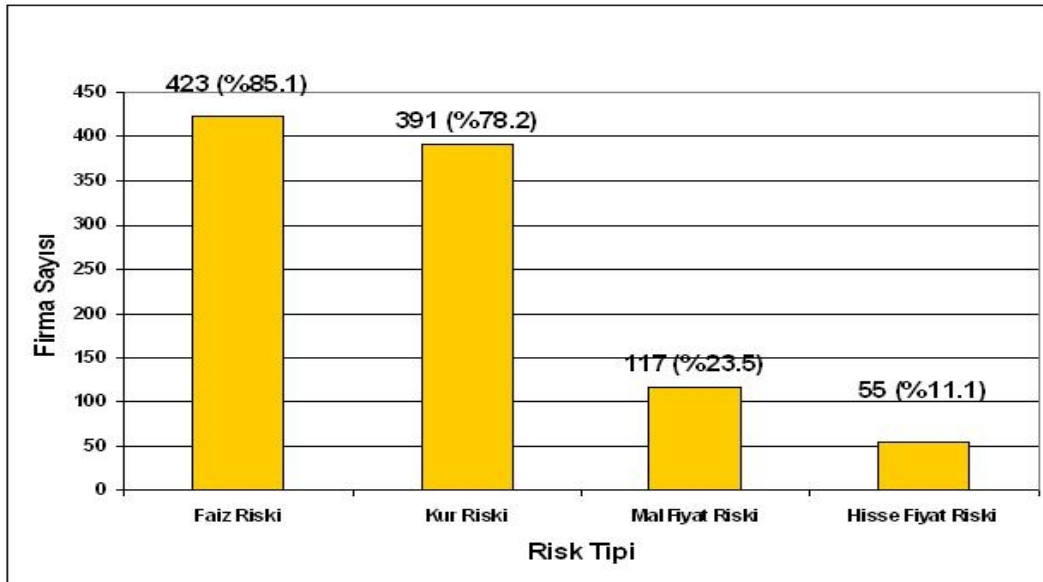
Türev piyasalar döviz, faiz gibi finansal sektörde oluşan fiyatlardan emtia fiyatlarına kadar çok geniş bir alanda risklerin daha iyi yönetilmesine yardımcı olmaktadır. Türev ürünler bir yandan piyasalarda aşırı oynaklığı azaltırken bir yandan da ekonomik birimlere ve karar alıcılara risk algılaması, fiyatlaması, kazanç veya kayıpların öngörülebilir olmasını destekler. Böylece, hem yatırımcılar hem de aracı kurumlar için fiyat hareketlerinden kaynaklanan risklere karşı korunma imkanı sağlar. Diğer taraftan, bu sözleşmeler fiyatlama yoluyla geleceğe ilişkin bilginin oluşmasına da imkan verir. Çünkü, türev piyasalar ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerinin ölçülmesini ve fiyatlara yansımısını sağlamakla, üzerinde işlem yapılan spot piyasaların öngörülebilirliğini artırır, daha etkin çalışmasına katkıda bulunurlar. Nitekim, türev piyasalarda oluşan fiyatların aslında ileride spot piyasalarda oluşması beklenen fiyatlar olduğu kabul edilir.

Bugünden, gelecek hakkında daha sağlıklı bilgiye sahip olunması ve geleceğin daha iyi öngörülebilmesi demek, risklerin daha doğru hesaplanması, fiyatlamasının daha doğru yapılması, kaynakların daha iyi kullanılması ve yatırımların daha sağlıklı yapılması demektir. Bu sayede vadeler uzar ve aktifler daha likit hale gelir. Geleceğin daha iyi öngörülmesini sağlayan diğer tüm faktörler gibi türev piyasalar da finansal sektörün büyümesine olumlu katkı yapar. Netice itibariyle finansal risklerin yönetiminde etkili bir araç olma özelliğini üstlenen türev piyasalar söz konusu risklerden korunma yolunda ekonomiye önemli ölçüde katkı sağlama imkanı bulur.

2003 yılında ISDA tarafından yapılan dünyanın 500 büyük finansal olmayan şirketinin incelendiği araştırmaya göre:

- Bu şirketlerin %92'si korunma aracıyla türev araçları kullanmaktadır.
- Faiz riskinden korunmak amacıyla olan türev araçlar %85 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %78 ile döviz, %23.5 ile emtia ve %11 ile hisse senedi fiyat riskinden korunmak amacıyla kullanılan ürünler takip etmektedir.
- Yine aynı araştırmaya göre İngiltere'den incelemeye alınan şirketlerin hepsi türev araçları kullanmakta. Diğer ülkelerde de bu oran %90'ların üzerindedir.
- Bu şirketler, elektronik ve ofis ekipmanları satan şirketlerden havacılık sanayisine kadar bir çok endüstride faaliyet göstermektedir.

Grafik 2 – Dünyadaki İlk 500 Firmadan Riskleri Yönetmede Türev Ürün Kullananların Sayısı



Kaynak : ISDA – Int. Swap & Derivatives, 2003.

1.3.2.1. Faiz Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası

Uluslar arası piyasalar finansal kurumlar için 1970’li yıllarda başlayan 1980 ve 1990’lı yıllarda da artarak devam eden risk olgusu çok önemli boyutlara ulaşmıştır. Faiz oranlarında dalgalanmalar artmış, tahvil ve hisse senedi piyasalarında ise büyük dalgalanmalar yaşanmaya başlanmıştır. Bunların bir sonucu olarak, finansal kurumların yöneticileri, kurumlarının karşı karşıya kaldığı riskin azaltılması konusuna büyük önem vermeye başlamışlardır. Riskin azaltılması için piyasadaki gelen yüksek talep doğrultusunda finansal kurumların risklerini daha iyi yönetebilmelerine imkan verecek yeni finansal araçlar ortaya çıkmıştır. Bu finansal araçlar “finansal türevler” olarak adlandırılmıştır.

Bu çalışmada, finansal kurum yöneticilerinin riski azaltma kullandıkları finansal türevlerin en önemlilerinden olan forward ve futures işlemleri üzerinde durulacaktır.

a. Faiz Forward Sözleşmeleri ile Hedging

First National Bankası, Rock Solid Sigorta Şirketi ile neden böyle bir sözleşme yapmak istemektedir? Bunun en önemli nedeni, hazine bonolarının vadesinin dolmasından önce sigorta şirketi tarafından satılması durumunda bankanın kendini faiz oranı riskine karşı korumak istemesidir. Bunu açacak olursak, elinde 2015 vadeli %8 faizli 5.000.000 \$’lık hazine bonusu bulunan banka, eğer gelecekte faiz oranları yükselirse bu bonolarının fiyatının düşeceğinden veya eğer satılırsa ortaya çıkan sermaye kaybının yönetilmesinden endişe duymaktadır. Banka, bir forward sözleşmesine girdiğinde, gelecekteki fiyatı sabitlemiş olmakta ve eğer faiz oranlarında bir değişiklik olursa ortaya çıkacak fiyat riskini de ortadan kaldırmış olmaktadır. Bundan dolayı, faiz forward sözleşmeleri, finansal kurumların yöneticilerine faiz oranı riskini azaltmalarına imkan verir.

Sigorta şirketi neden banka ile forward sözleşmesi yapmak istemektedir? Sigorta şirketi ise, 2015 vadeli yıllık %8 faizli 5.000.000 \$’lık Hazine Bonosu üzerinden yıllık belli bir faiz geliri elde edecektir. Fakat şirket, faiz oranının gelecek 1 yıl içerisinde düşeceğinden

endişe duymaktadır. Sirket, forward sözleşmesini kullanarak, yıllık faiz oranını %8'e sabitlemiş olmaktadır.

Başka bir örnek de verebiliriz: A işletmesi, 01.03.2002 tarihinde 3 ay sonra (01.06.2002) kullanacağı 1 milyar dolarlık 3 ay vadeli kredi için %10 faiz oranı üzerinden bir forward faiz sözleşmesi imzalamıştır. 01.06.2002 tarihinde piyasa kredi faiz oranı %12 olmuştur. Dolayısıyla işletmenin %2'lik bir kazancı olmuştur. İşletme forward sözleşme kazancını bankadan tahsil etmiştir.

Faiz oranı forward sözleşmelerinde taraflar, belli tutardaki ana paraya, ileri bir tarihte, belirli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerinde anlaşılır. Bu orana forward faizi denilir.³⁴

b. Faiz Oranı Futures İşlemleriyle Hedging

Faiz oranı futures sözleşmeleri sabit getirili menkul kıymetlere dayalı vadeli anlaşmalardır. Sabit getirili menkul kıymetler vade boyunca sabit tutarda faizin yanı sıra vade sonunda ana para ödemesi sağlayan finansal enstrümanlardır. Bu tür araçlar, kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılır. Para pazarı araçlarının vadeleri bir yıldan daha kısadır. Hazine bonoları kısa vadeli sabit getirili, devlet tahvilleri ise uzun vadeli sabit getirili menkul değerlere örnek olarak verilebilir. Faiz taşıyan bu menkul değerlerin alımı ve satımı temel olarak iki tür risk içerir. Bunlardan biri kredi riski, diğeri de faiz riskidir. Kredi riski borçlunun iflas ederek yükümlülüklerini yerine getirememesi, yani faiz ve ana para sözleşmelerini zamanında yapamamasıdır. Faiz riski ise, bir menkul kıymetin fiyatının ya da pazar değerinin değişim riskidir.

Finansal futures sözleşmeleri daha iyi anlayabilmek için CBOT'da alınıp satılan ve yaygın olarak kullanılan bir Devlet Tahvili futures sözleşmesini ele alalım. Sözleşmenin değeri, tahvilin nominal değerine eşittir (100.000\$). Fiyatlar, fiyat adımları şeklinde kote edilmiştir. Her bir fiyat adımı 1.000\$'a eşit ve en küçük fiyat değişimi ise 31.25\$'dır. Bu sözleşme, satılacak tahvillerin vadesine en azından 15 yıl kaldığını göstermektedir. Eğer

³⁴ Veli Akel, **Finansal Türevlerle Hedging; Forward Futures İşlemler**, Ders Notu, Bozok Üniversitesi İİBF, Yozgat, 2007, s.10.

futures işleminde devlet tahvili kupon faiz oranından farklı bir orandan işlem görürse ne olacaktır?

Bu olayı şu şekilde açıklayalım. 1 Şubat tarihinde 100.000 \$ değerindeki Temmuz vadeli bir futures sözleşmesi ile 115.000 \$'a satılmış olsun. Yani, Temmuz ayı geldiğinde bu sözleşmeyi satan taraf 115.000 \$ karşılığında nominal değeri 100.000\$ olan tahvili alıcıya teslim edecek, alıcı da Temmuz sonu itibariyle bu sözleşmede belirtilen tahvili 115.000 \$ ödeyerek satın alacaktır. Eğer vade tarihinde bu uzun vadeli tahvillerin faiz oranları yükselir ve tahvillerin fiyatı 110.000 \$ kadar düşerse, alıcı bu futures işleminden 5.000 \$ kaybetmiş olacaktır. Çünkü nominal değeri 100.000 \$ olan tahvil karşılığında 115.000 \$ ödeme yapmıştır ve bu tahvilin Temmuz sonu itibariyle piyasa değeri 110.000 \$ olmuştur. Yani, yatırımcı $115.000 - 110.000 \$ = 5.000 \$$ zarar etmiş olmaktadır. Tam tersine, satıcı taraf ise 5.000 \$ kazanmıştır. Çünkü, aynı tahvile piyasadan 110.000 \$ ödeyerek sahip olabilecektir veya piyasadan 110.000 \$'a satın alacak ve 115.000\$'a alıcı tarafa satacaktır.

Futures sözleşmesinin vadesindeki fiyatı, futures sözleşmesinin yazıldığı varlığın fiyatına eşit olursa ne olur?

Temmuz futures sözleşmesinin vade tarihi olan 31 Temmuz sonu itibariyle, tahvilin değeri de 110.000 \$ olursa ne olur? Futures sözleşmesinin 110.000\$'dan aşağı Örneğin 109.000 \$'dan satıldığını varsayalım. Yatırımcı hemen bu sözleşmeyi 109.000 \$'dan satın alacak ve hemen 110.000 \$'a satacak ve bu yolla 1.000 \$ kazanacaktır. Bu gelirin herhangi bir riski söz konusu olmadığı için bu, herkesin elde etmek istediği bir kazançtır. Bu durumda herkes bu sözleşmelerden satın almak isteyecek ve bunun sonucunda fiyat yükselecektir. Fiyat sadece 110.000 \$ olursa, futures işlem üzerinde herhangi bir alış baskısı olmayacaktır. Futures sözleşmesinin fiyatı 110.000 \$'ın üzerinde örneğin 111.000\$ olursa, herkes sözleşmeyi satmak isteyecektir. Simdi bütün yatırımcılar futures sözleşmenin satışından 110.000 \$ elde edecek fakat 111.000 \$ ödeyerek piyasadan tahvil satın alacaktır. Dolayısıyla karı 1.000 \$ azalacaktır. Bu sözleşmeden alanlar da 1000 \$ kazanacaktır. Bu kar herhangi bir risk içermediği için yatırımcılar, sözleşmenin fiyatı herhangi bir karın söz konusu olmadığı fiyat olan 110.000 \$'a düşmesi için futures sözleşmelerini satacaklardır. Futures piyasalarda ortaya çıkan bu risksiz kar imkanının ortadan kaldırılmasına Arbitraj denilmektedir. (Arbitraj, kısaca iki piyasada pozisyon alınmasını; piyasanın birinde düşük fiyatla satın alınan malın veya

finansal bir varlığın başka bir piyasada daha yüksek bir fiyata satılmasını ifade eder. Arbitraj işleminin en önemli özelliği hiç risk içermemesidir.)

Yukarıda da özetlendiği üzere, bir futures işleminde vade tarihinde gerçekleşen fiyat, bir yatırımcının doğrudan karını veya zararını oluşturmaktadır.

1.3.2.2 Döviz Kuru Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası

Vadeli döviz işlemlerinin oluşturduğu piyasalara vadeli teslim döviz piyasası (forward market) adı verilir. Vadeli döviz sözleşmeleri döviz piyasasında faaliyet gösteren bankalarla müşterileri arasında yapılır. Sözleşmenin yapıldığı ilk aşamada ilke olarak bir ödemede bulunulmaz. Öngörülen teslim ve ödeme süresi ise genellikle bir yıldan daha kısadır. Bu işlemlere gerek duyulmasının nedeni, döviz kurlarıyla ilgili gelecekteki belirsizliktir. Eğer döviz kurlarında ortaya çıkacak değişimler bugünden tam olarak bilinmiş olsaydı, vadeli teslim işlemlerine de gerek kalmayabilirdi. Bu işlemlerden yararlananlar özellikle ithalatçı, ihracatçı ya da dış mali yatırımcı gibi gelecekte döviz cinsinden bir ödeme yapacak ya da bir gelir elde edecek kimselerdir. Fiyatlar önceden kararlaştırıldığı için işlemcileri öngörülen süre içinde kur değişmesi riskine karşı korurlar.

Hedging, döviz işlemleri yapanların döviz riskinden korunmak amacıyla başvurdukları bir borsa tekniğidir. Günümüzde anında teslim döviz piyasalarında (spot market) kurlar devamlı olarak değişmektedir. Bunun sonucunda gelecekte döviz ile ödemede bulunacak kişi ve kurumlar, kur değişmesi yüzünden daha fazla ödeme yapabilir veya daha az bir döviz geliri elde edebilirler. Döviz spekülasyonu yapanların dışında herkes, ödemenin yapılacağı tarihteki döviz kuru üzerinden işlem yapmayı arzu eder. Böylece mümkün olduğu kadar döviz kurlarındaki oynamalardan kendilerini korumak ister. Hedging'te riskten doğan zararın karşılanabilmesi için, dövizin gelecekteki kuru üzerinden alınıp satılacağı konusunda bir anlaşma yapılmalıdır.

Hedging, spot ve vadeli döviz piyasalarında yapılabilir. Eğer İngiltere'den ithalat yapan bir Amerikalı ithalatçı, ileride sterlinin spot piyasalarında kurunun yükseleceğini umuyorsa (bu durumda ABD'li ithalatçı aynı miktar sterlin için daha fazla dolar ödeyecektir), ihtiyacı kadar sterlini spot piyasadan o günkü kur üzerinden satın alır ve faizden yararlanmak

için Londra'da bir bankaya gerektiğinde kullanmak üzere yatırır. Aynı şekilde ABD'li bir ihracatçı, ileride kendisine sterlin ile bir ödeme yapılacaksa, o günkü kurdan Londra'da sterlin üzerinden ödünç alır ve spot piyasada cari kur üzerinden dolara çevirir. İhracat gerçekleşikten sonra sterlin ile olan borcunu ödeyerek tasfiye eder. Hedging, genellikle vadeli döviz piyasalarında görülür. Yukarıdaki örneğimizde ABD'li ithalatçı sterlini cari kurdan satın alır ve borcunun vadesi gelinceye kadar onu muhafaza eder. İthalat yaptığı zaman peşin olarak borcunu öder. Şimdi bu durumu bir örnek ile açıklayalım.³⁵

Amerikalı ithalatçı X firması, İngiltere'deki ihracatçı Y firmasına 1.000 sterlin üç ay içinde ödeyecek olsun. Bugünün spot piyasasında kur 2,30 \$ = 1 £ üzerinden X firmasının borcu 2.300 \$'dır. Eğer spot piyasada kur üç ay içinde 2,40 \$'a yükselirse, X firması 100 \$ daha fazla ödemek zorunda kalacaktır. Fakat üç aylık vadeli döviz piyasasında kur 2,31 \$ ise, X firması o gün 1.000 £'i, 2,31 dolar kuru üzerinden üç ay içinde teslim edilmek üzere satın alır ve böylece herhangi bir riske de katlanmamış olur. Üç ay sonra ödeme yapılmak istenince X firması 1.000 £'i 2.310 dolar ile elde eder. Üç ay sonraki spot döviz piyasasındaki kurun artık hiçbir önemi kalmamıştır. Aynı şekilde Amerikalı bir ihracatçı, üç aylığına 1.000 £ alır ve bunu bugünün üç aylık vadeli döviz fiyatı üzerinden satabilir. Böylece, döviz kurunun üç ay içinde, bugünün spot döviz fiyatının altına düşmesi riskinden kaçınılmış olur.

Hedging, firma içi ve firma dışı yöntemler olmak üzere iki temel alanda gerçekleştirilebilir. Firma içi yöntemlerle hedging, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur ve faiz riskini azaltmasını içermektedir. Bu yöntemler arasında bilanço manipülasyonu, faturalarda döviz cinsi seçimi, döviz girdileri ile çıktılarını aynı döviz cinsinden belirlemek gibi teknikler sayılabilir. Firma dışı hedging yöntemlerinde ise firmanın bir dış kurumdan (banka veya borsa aracı kuruluşundan) hizmet alması söz konusudur. Bu tür hedging yöntemleri arasında forward kontratlar, futures ve opsiyon kontratları ile döviz ve faiz swapları sayılabilir. Firma içi yöntemler, genel olarak bilanço içi, firma dışı yöntemler ise çoğunlukla bilanço dışı hedging yöntemleridir. Herhangi bir hedging yöntemi seçmeden önce gözönüne alınması gereken unsurlar, hedging büyüklüğü, hedging etkinliği ve enstrüman seçimi ile hedging maliyetinden oluşmaktadır.³⁶

³⁵ S. Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi-Teori ve Politika**, 6. Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2002a. S.350

³⁶ H. Ayşe Eyyüboğlu Aksel, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, 1. Basım, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1995, s. 29

1.3.2.3. Fiyat Riskinden Korunma ve Vadeli İşlemler Piyasası

Vadeli işlem piyasaları sayesinde bir ürünün gelecekteki fiyatı hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir. Ürünün ileri bir tarihte teslimi yükümlülüğü üstlenildiği için söz konusu ürüne ait vadeli işlem sözleşmesi fiyatı ürünün vade bitim tarihindeki spot fiyatına ait beklentiyi yansıtmaktadır . İsteyen herkes kolaylıkla vadeli işlem fiyatlarını öğrenebilmekte , yatırımları ile ilgili kararlar alabilmektedirler. Örneğin depolanabilir ürünlerin depolama ve nakit akış planlamalarında büyük firmalar vadeli işlem fiyatlarını inceleyerek karar vermektedirler . Arz ve talep beklentilerine göre stoklarını ayarlayan firmalar zaman içinde ürünün dengeli dağılımını sağlayarak piyasadaki çalkantıları ve manipülasyonları önlemiş olurlar. Çeşitli mallar üzerinden vadeli işlemler sözleşmesi yapılarak söz konusu ürünlerin karşı karıya kalabileceği fiyat riskini yönetmek mümkündür.

Vadeli işlem piyasalarının gelecekteki spot fiyatlar hakkında fikir vermesi sayesinde firmalar daha az maliyetle üretim planlaması yapabilmekte , ekonomik kaynaklarını daha verimli kullanabilmektedirler. Böylece ürüne ait arz ve talep dengesi sağlanmaktadır. Örneğin bir ürüne ait vadeli işlem fiyatları yüksekse üreticiler bu ürünü üretmeyi amaçlayacaklar ve arz miktarının en azından yeterli düzeye çıkmasına neden olacaklardır. Eğer ürünün vadeli işlem fiyatı düşük ise üreticiler gereksiz miktarda üretim yapmayacaklar, stoklama maliyetlerini düşürüp verimliliği arttıracaklardır.

Vadeli işlem piyasalarının en önemli kullanım amacı yatırımcıyı fiyat değişimi riskinden korumaktır. Yatırımcı spot piyasada aldığı pozisyonun tersi pozisyonu vadeli işlem piyasasında almaktadır . Yani spot piyasada satış pozisyonunu alan yatırımcı vadeli işlem piyasasında alış pozisyonunu , spot piyasada alış pozisyonu alan yatırımcı vadeli işlem piyasasında satış pozisyonu alarak bir piyasadaki kaybını diğer piyasadaki kazancı ile dengelemeyi amaçlamaktadır. Kayıp ile kazancın eşit miktarda olması durumunda tam korunma sağlanmış olmaktadır. Bu korunma sayesinde arz ve talepten kaynaklanan fiyat belirsizliğinin maliyeti azaltılmış olmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında yapılan riskten korunma uygulamasıyla aşırı mal stoğu tutmaktan veya fazla sayıda ileride teslim taahhüdüne girmekten kaynaklanan riskler azaltılmış olmaktadır. Üretici (yatırımcı) vadeli işlem sözleşmesi satarak söz konusu ürüne

sahip olmadığı halde, örneğin ürünü henüz tarladayken , sözleşmeye konu olan ürünün spot fiyatında gelecekte meydana gelebilecek düşmeye karşı korunabilmektedir. Bu tip korunmaya açığa korunma denilmektedir. Üretici (yatırımcı) , örneğin pamuğa dayalı üretim yapan bir tekstil firması, pamuğa dayalı vadeli işlem sözleşmesi satın alarak ürünün spot fiyatında gelecekte olabilecek yükselmeye karşı korunabilmektedir . Örneğin bu tip korunmaya uzun korunma ismi verilmektedir.

Yatırımcı riskten korunma uygulamasıyla fiyat riski yerine baz riski üstlenmektedir. Vadeli işlem sözleşmesinin spot fiyata göre farklı fiyatlandırılması sonucu baz değerinin değişmesi baz riske yol açmaktadır. Baz değer ise vadeli işlem fiyatı ile spot fiyat arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmesine konu olan ürün ile yatırımcının riskten korunmayı amaçladığı ürün aynı değilse çapraz korunma yapılmış olmakta fakat yatırımcı söz konusu her iki ürünün spot fiyatı arasındaki farktan kaynaklanan çapraz korunma riskine maruz kalmaktadır. Bu risk spot piyasadaki fiyat riskine göre daha az olduğu için vadeli işlem piyasalarında riskten korunmak amacıyla yararlanılmaktadır. Vadeli işlem piyasalarının araştırma maliyetlerini azaltıcı ve bilgi akışını hızlandırıcı özelliği de riskten korunmak isteyenlere yardımcı olmaktadır.

BÖLÜM 2

SİGORTA AÇISINDAN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİNANSAL RİSKLERİN SİGORTALANABİLİRLİĞİ

Sigorta bir risk yönetim felsefesi içerisinde, riskin transferini sağlayan bir araçtır. Kurumlar sadece fiziki risklerini değil aynı zamanda finansal risklerini belirlemeli ve bu risklerine karşı bir güvence oluşturmalıdır. Günümüzde finansal mühendislik adı altında birleşen risk yönetimi araçları sadece finansal risklerin değil, aynı zamanda diğer tüm risklerin de belirlenmesini ve teminat altına alınmasını gerektirmiştir. Yeni gelişme gösteren ihtisas sigortası ürünleri ile finansal risklere de teminat verilmeye başlanmıştır. Bunun sonucu olarak, sigorta sermayenin bir unsuru olarak algılanmaya başlanmış ve sermaye piyasası ve sigortacılık arasındaki ayrım etkisini yitirmeye başlamıştır.

Finansal entegrasyon, finansal sektörde ve ekonomilerde yapısal değişimler de getirmiştir. Uluslararası ekonomik ilişkiler arttıkça riskler çeşitlenmiş, büyümüş, daha bulaşıcı hale gelmiş, ülkeler kendileri dışındaki gelişmelerden kolaylıkla etkilenir olmuştur. Bir piyasada yaşanan belirsizlikler veya artan riskler kısa sürede diğer piyasalara ve fiyat hareketlerine yansımıştır. Finansal kurumlar, bu tür risklerden korunmak, riskleri daha iyi yönetmek amacıyla yeni tekniklerin ve ürünlerin geliştirilmesine çaba göstermişlerdir.

2.1. FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ VE SİGORTA

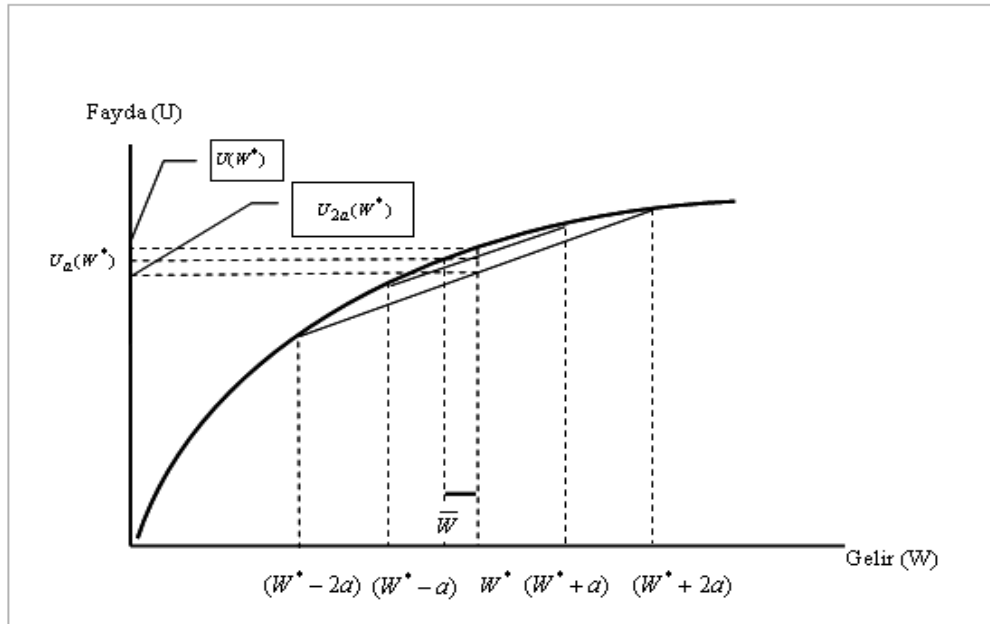
Finansal risk yönetimi, para, menkul kıymet, değerli metal ve vadeli işlemlerle ilgili olarak iç ve dış piyasalarda karşılaşılabilecek her türlü riskin belirlenmesi ve riskin en aza indirilmesi için gerekli önlemlerin alınması şeklinde özetlenebilir.³⁷ Risk yönetimi işletmelerin mevcut ve gelecekteki varlıklarının güvence altına alınmasına yönelik olarak, meydana gelmesi muhtemel bir riskin oluşmaması için yerine getirilmesi gereken faaliyetlerin rasyonel olarak tespiti ve bunun en uygun biçimde yönlendirebilme faaliyetleridir.

³⁷ Çilesiz, Ahmet, 1993, **Sigortacılıkta Fon İdaresi**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, s.44.

2.1.1 Risk ve Sigorta

İnsanların risk almaya karşı duyarlılıkları onların sigortaya yönelmesinde önemli rol oynar. Bir kişinin gelirinin marjinal faydası azalıyorsa, diğer bir ifadeyle bu kişinin gelirinin fayda fonksiyonu Von Neumann-Morgenstern fayda endeksine uygunsa, bu kişi risk almamayı tercih edecektir.³⁸

Grafik 3 – Risk ve Fayda İlişkisi



Kaynak: NICHOLSON, W., (1998), Microeconomic Theory, 7th Ed. : The Dryden Press :220

Grafik 1. de kişinin gelirinin fayda fonksiyonu azalan marjinal fayda varsayımıyla dışbükey olarak çizilmiştir. Bu varsayıma göre her bir ek YTL'nin faydası gelir arttıkça azalır.

Söz konusu kişinin “a” (birinci risk) veya “2a” (ikinci risk) tutarında kazandığı bir parayı yüzde elli ihtimalle kaybetme riskinin bulunduğu bir durumda, kişinin mevcut

³⁸ W. Nicolson, (1998) , **Microeconomic Theory**, 7th Ed. : The Dryden Pres, 1998, s.220.

durumdaki gelir düzeyi olan W^* gelir düzeyinin sağladığı fayda birinci risk durumunda elde edeceği faydadan, birinci risk durumunda elde edeceği fayda da ikinci risk durumunda elde edeceği faydadan daha yüksek olacaktır. Dolayısıyla, kişi mevcut durumunu birinci riske ve her ne kadar her ikisinin de beklenen değeri aynı olsa da (ihtimalleri aynı bulunduğundan 0), birinci riski ikinci riske tercih edecektir.

Aslında bu kişinin, yukarıda belirtilen riskleri almaktansa belirli bir miktar para ödeyip (sigorta primi) bu risklerden kaçınabilmesi mümkündür. Şekilden de görüleceği gibi, $\bar{W}$ gibi bir gelir seviyesi birinci riski almakla aynı faydayı sağlamaktadır. Bu çerçevede, bu kişinin $W^* - \bar{W}$ kadar bir para ödeyip bu riskin etkilerini bertaraf edebilmesi mümkündür. Bu örnek bize kişilerin neden sigorta yapmak istediklerini gösterir. Kişi, belirli bir miktar parayı sigortaladığı riskten kaçınmak amacıyla öder.³⁹

Kişinin ödeyebileceği sigorta priminin de, doğal olarak, bir sınırı vardır. Kişinin sigorta yaptırmakla yaptırmamak arasındaki kararını sigorta yaptırmadumundaki gelir seviyesinden ($W^* - prim$) elde edeceği beklenen fayda ile sigorta yaptırmaması, diğer bir ifade ile, risk alması durumunda elde edeceği beklenen faydası arasındaki seçimi belirleyecektir. Dolayısıyla, kişi sigortayı sigortadan doğan faydanın sigorta yaptırmaması durumdaki faydadan daha yüksek olması durumunda tercih edecektir. Bu çerçevede, bu kişi sigorta yaptırmaması durumunda elde edeceği faydayı sigorta yaptırmaması durumunda elde edeceği faydaya eşitleyecek bir gelir seviyesine imkan verecek kadar bir prim ödeyebilecektir.

Belirli bir prim ücreti karşılığında sigorta sigortalıyı korumak için bir söz veya hizmet vermeyi kabul etmektedir. Sigortanın sigortalıyı korumasında amaç, onu parasal kayıptan korumaktır. Sigorta riskin gerçekleşmesinden doğacak ekonomik zararın olumsuz etkisinden aynı rizikonun tehdidi altında bulunan bir sigorta dayanışmasına katılanları korumak amacıyla riskin yönetimidir. Aktüer, sigortacı tarafından yönetilecek riskin nitelik ve niceliğini ölçer, her risk türünün frekansını, doğasını ve olaylarla ilgili kişilerin uğradığı finansal etkiyi anlamaya çalışır. Zararların etkisini azaltmak için riskleri gruplandırır

³⁹ Yukarıdaki örnekte sadece riskten kaçınan bir kişinin durumu ele alınmıştır. Bu duruma ek olarak kişinin risk sever veya riske karşı duyarsız olması halleri de mümkün bulunmaktadır. Bu durumlarda fayda eğrileri sırasıyla içbükey ve düz çizgi halini alacaktır.

2.1.2. Finansal Risk Yönetiminde Sigortanın Rolü

Bilindiği gibi finansal sistemin temel işlevlerinden biri de risk yönetimi için gerekli olan ürün ve kurumları sağlamaktır. Bu çerçevede bu araçları kullanarak riski yönetiminin üç yöntemi vardır:

1. Portföy çeşitlendirme (diversification)
2. Korunma (Hedging)
3. Sigorta (Insurance).

Hedging; yatırımcıların döviz kurları ile faiz oranlarında ileride oluşabilecek değişikliklerin yaratacağı risklerden korunmak amacıyla yapmış oldukları bir işlemdir.” Geleneksel görüşe göre hedging işlemi, fiyat dalgalanmalarından dolayı oluşan riski azaltmak için aynı anda hem spot piyasada hem de vadeli işlemler piyasasında pozisyon almaktır. Burada hedge işlemi yapmada amaç, kar elde etmek değil güvenliktir. Portföy çeşitlendirmesi ise, değişik sayıda çeşitli yatırım araçları kullanarak etkin bir portföy oluşturulmasıdır. Burada yatırımcının veya bir fon yöneticisinin temel amacı en yüksek geliri elde ederken çeşitlendirme yaparak riski minimize etmektir.

Finansal açıdan sigortacılığın temel fonksiyonu girişim riskini minimum kılmaktır. Bireyleri veya toplumu tehdit eden risklere karşı koruma ya da tehlikeleri ortadan kaldırma düşüncesine dayanan sigortacılığın kaynağı belirsizliktir.

Risk yönetimi olarak sigorta tesadüfi risklere maruz bireyleri bir araya getirerek risklerin daha belirli hale getirilmesi ve bu risklerden doğacak hasarları karşılamak için küçük, periyodik katkılarla bir fon oluşturma esasına dayanan bir sosyal çözüm olarak tanımlanır.⁴⁰

⁴⁰ Şebnem Duman, **Sigorta Tekniği**, Anadolu Üniversitesi A.Ö.F. Yayınları, Eskişehir, 1995, s.3.

Risklerin sigorta şirketleri tarafından yönetilebilmeleri için ölçülebilmeleri gerekmektedir. Sigortacılar tarafından bir ünite için belirsiz olan bir olay, çokluk (büyük sayılar) için, ölçülüp değerlendirilerek belli bir yüzde ile ifade edilebilir hale getirilebilir. İşte bu tür hesaplamaların ışığında, yönetilebilir hale getirilen riskin çokluğa dağıtılması, sigorta organizasyonunun çalışma esasını oluşturur.

Sigortalının risk yönetimi sürecindeki yeri Tablo 3’de özetlenmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte söz konusu tabloda yer verilen kavramlar sınırlı sayıda olmayıp her biri başlı başına bir uğraşı ve inceleme alanını ifade etmektedir.

Tablo 3- Risk Yönetimi Fonksiyonunun Unsurları

Esaslar	Yöntemler	Araçlar	Teknikler	Hedefler
Limit ve Yetki Belirleme	Korunaklama (Hedging)	Türev Ürünleri (Derivatives)	- Riske Maruz Değer (VaR) - Aralık (gap) Analizi - Vade Aralığı (Duration Gap) Analizi	- Rekabet Üstünlüğü (Competitive Advantage) - Etkin Sermaye Dağılımı
Risk Analizi (belirleme, ölçme, izleme)	Portföy Çeşitlendirmesi (Diversification)	Menkulleştirme (Securitization)	Senaryo Analizi	Kârlılık
Raporlama	Sigortalama	İkincil Piyasalar	Gerilim Testleri (Stress Testing)	Büyüme
Etkin ve etkili kontrol			Geriye Dönük Testler (Back Testing)	Katma Değer Yaratma (Shareholder's Value)

Kaynak: Salih Tanju Yavuz, Bankacılar Dergisi, Sayı 41, 2002, s.24.

Risk yönetiminin sigorta yönetimi ile karıştırılmaması gerekir. Risk yönetimi daha geniş bir kavramdır ve bir kaç yönde sigorta yönetiminden farklılık gösterir. İlk olarak risk yönetimi; kuramsal kayıpların tanımlanması ve analizi ve bu kayıplarla ilgili tekniklere daha fazla önem verir. İkincisi sigorta yönetimine ilave olarak risk yönetimi; kayıplardan sakınma, kayıp kontrolü, kayıpları önleme ve sigortasızların yer değiştirmesi gibi konuları ele almak için diğer teknikleri kullanır. Son olarak risk yönetiminin; işletme üzerinde sigorta yönetiminden daha büyük etkisi vardır. Başarılı bir risk yönetim programı; işletmenin tamamında ilk sayıda birey ve departmanın işbirliğini gerektirir. Sigorta yönetimi daha az sayıda kişi ile gerçekleştirilebilir.

Sigortacılık, sigorta edilebilir risklerin belirlenmesi ile başlayan bir süreçtir. Bu nedenle, sermaye yeterliliğinde dikkate alınması gereken operasyonel ve fiziki riskler karşılığında ayrılacak rezervin yerine kullanılabilir bir risk transferi aracıdır. Sadece şirketlerde değil tüm finansal kuruluşlarda sigorta edilebilir riskler mevcuttur.

2.1.3 Finansal Risk Sigortası Kavramı

Finansal risklerin karşılanması için yapılan sigortanın, diğer sigortalardan farklı olarak, bir şirket için yapılan mali analiz ve şirketin kredibilitesi açısından önemli etkileri olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, muhasebeleştirme tekniği açısından finansal risk sigortasının yaptırılması, sahip olunan kıymetler için bir koruma sağlanmak üzere yapılacak giderden ibarettir. Bunun dışında diğer sigortalardan bir farkı yoktur.

Maddi bir riske karşı sigorta yaptırılması sonrasında bir zarar doğması durumunda, bir takım muhasebe kayıtlarının yapılması gerekir. Öncelikle, zarar gören kıymetin değeri düşülür gerekirse hurda olarak satılır ve buna uygun kayıt yapılır. Daha sonra, sigortadan olan alacak ile bu zarar karşılanır. Finansal bir riske karşı yapılan sigortada da durum bundan farklı değildir. Tek farklılık, değeri kayba uğrayan varlığın maddi bir varlık değil parasal bir varlık olmasıdır.

Bu sigortada, sigortanın maddi kazanç sağlama aracı olması söz konusu değildir. Sigorta, kayıpların telafi edilmesi için kullanılan bir araçtır. Sigorta yaptırılarak prim

ödenmesi durumunda bu primin sağladığı koruma, şirket varlıklarında bir azalma olmasını önlemektir. Bu noktada, finansal risk sigortası da şirket varlıklarında bir azalma olmasını önleme amacı taşır.

Finansal risk sigortası, finansal risklere karşı yapılmış genel bir sigortadır. Diğer sigortalarda olduğu gibi ödenen prim bir giderdir. Sağlanan hak ise maddi bir kazanç ihtimali değil bir kayıp olması durumunda bunun telafi edilmesidir. Finansal risk sigortası yaptırmış bir şirketin tüm finansal oranlarının bu kapsamda değerlendirilmesi gerekir. Bu noktada, borçlu ve finansal risk sigortasına sahip olmayan bir şirket, tüm diğer şartların eşit olduğu durumda, finansal riske karşı sigorta yaptırmış bir şirkete göre daha riskli olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla, finansal risk sigortasına sahip olan şirket bu açıdan daha yüksek bir kredibiliteye sahiptir.⁴¹

2.2 FİNANSAL RİSKLERİN SİGORTALANABİLİRLİĞİ

Her risk sigortalanamaz. Bir riskin sigortalanabilir olması için bazı özelliklere sahip olması gerekir. Dolayısıyla, finansal risklerin bu özellikleri taşıyıp taşımadığının tartışılması gerekir. Diğer taraftan, finansal riskler başka şekilde de bertaraf edilebilir. Bu noktada, diğer risk karşılama yöntemleri ile sigortanın, risk için ne derecede karşılayıcı oldukları ve ne kadar etkin oldukları gibi bir sorun ortaya çıkmıştır. Ayrıca, tüm sorulara birer cevap bulunup sigortalanabilirliğe ilişkin olumlu bir yanıt alındığında dahi “bu piyasa arz ve talep açısından işleyebilir mi?” sorusunun cevabı, konu ile ilgili nihai önem taşımaktadır.

Finansal risklerin sigortalanabilirliğinin iki açıdan ele alınması amaçlanmıştır. Bunlardan birincisi, teorik olarak ve hukuki bakış açısıyla finansal risk sigortalarının oluşturulmasının mümkün olup olmadığı, ikincisi ise, finansal risklerin sigortalanmasının ekonomik gelişim ve refah anlamında ne gibi faydalar sağlayacağıdır. Sigortacılık, gelişen ekonomide önemli bir yere sahiptir ve risklerin belirli maliyetlere katlanması karşılığında bertaraf edilebilmesine olanak tanır. Bu nedenle de, ekonomik gelişim ve refah için son

⁴¹ Gürkan Gezer, **Finansal Risklerin Sigortalanabilirliği**, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara, s.29.

derece önemli bir sektördür. Finansal risk sigortasının, ekonomik gelişim ve refahın artırılmasına katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Teorik olarak bir riskin sigortalanabilirliği, söz konusu riskin bir sigorta sözleşmesine konu olup olamayacağıdır. Pratik olarak ise, söz konusu riske ait sigortanın işlerliğinin iktisadi olarak mümkün olup olmadığıdır. Bu açıdan konunun değerlendirilebilmesi için karşılıklı bir talep ve arz oluşup oluşmayacağı analiz edilmelidir. Hukuki olarak bu tür bir sigortanın sunulabilmesinin önünde bir engel bulunmasa da, bir piyasa oluşabilmesi için arz ve talebin birbirini karşılaması gerekir. Sigortacıların sunduğu ürünler için sunum fiyatından herhangi bir talep olmuyorsa veya talep edilen sigorta için sigortacılar tarafından yeterince düşük düzeyde bir prim istenmiyorsa piyasa oluşmaz.

2.2.1 Finansal Risklerin Teorik Olarak Sigortalanabilirliği

Bu noktada, değerlendirme yapılabilmesi için öncelikle finansal risk kavramından bu çalışma kapsamında “bir iktisadi ajanın borçluluğu ve alacaklılığına ilişkin oluşan riskler”in kastedildiğinin tekrar belirtilmesi gerekir. Bu bölümde, sigortalanabilirlik kavramına ilişkin kriterler açısından finansal riskler değerlendirilecek ve bu kapsamda konuya açıklık kazandırılmaya çalışılacaktır.

Yukarıda belirtilen değerlendirmenin yapılabilmesi için öncelikle “finansal bir riskin gerçekleşmesi sonucu ekonomik bir menfaatin zarar görüp görmeyeceği” sorusunun cevaplandırılması gerekir. Günümüz ekonomisinde, bir şirketin borç ve alacak ilişkisine girmeksizin faaliyet göstermesi pek sık karşılaşılan bir durum değildir. Modern ekonomi, hem şirketlerin hem de hane halklarının borç verip aldıkları karmaşık bir yapıya sahiptir. Borç ve alacak iktisadi gelişimin en büyük ivme kazandırıcı unsurlarından biri haline gelmiştir. Bu kadar büyük bir ekonomik faaliyete ait ilişkilerin sağlıklı yürümesi ve ekonominin düzenli işleyişinin sağlanması için başta bankacılık sistemi olmak üzere çeşitli kanallar ortaya çıkmış ve gelişmiştir. Bu şekildeki aracılık mekanizmalarının gelişmiş olmasının en büyük nedeni fon veren ve alanlar arasındaki bilgi farklılığı ve bilgi sağlama hizmeti konusundaki ölçek ekonomileridir. Borç veren kişinin borç alan hakkında bilgi toplaması başlı başına bir uzmanlık alanıdır. Aynı şekilde borç alan için de, borçluluk durumunun yönetimi finansman

olarak adlandırılan profesyonel bir alanın doğmasına neden olmuştur. Belirli bir büyüklüğe gelmiş çoğu şirket için borçların çevrilmesinin profesyonel çalışanların istihdam edildiği finansman bölümü olmadan yürütülmesi imkansız hale gelmiştir.

Borç ve alacak ilişkisine giren taraflar açısından bakıldığında, bankalar tarafından bir aracılık hizmeti veriliyor olması bir çok işi kolaylaştırmıştır. Şirketler fazla olan fonlarını değerlendirebilmek için çok büyük bir arayışa girmez. Fona ihtiyaçları olduğunda da yine aynı kanal aracılığıyla borçlanabilir. Ancak, bu ilişki içinde şirketleri iki noktadaki kısıtlar zorlamaktadır. Birincisi, şirketlerin tüm borç ve alacak ilişkisi fazla fonların değerlendirilmesi ve ihtiyaç olduğunda da fon bulunmasından ibaret değildir. Bir şirket gösterdiği faaliyet sonucunda bankalarla olan kredi ve fon ilişkisi dışında da borç ve alacaklara sahiptir. Mal ve hizmet satılması bu mal ve hizmetin bir kısmının kredili olarak satılmasını gerektirebilir. Aynı şekilde, üretim yapılması için de bazı mal ve hizmetlerin kredili olarak satın alınması gerekebilir. Bu durumda başka araçlar tarafından sunulan faktoring ve forfaiting gibi hizmetler de çoğu kez yüksek maliyetler ve her bir işlem için ayrı sözleşme yapılması gibi gereklilikler nedeniyle tatminkar değildir. Şirketler açısından zorlayıcı olan ikinci önemli kısıt ise hem bu özel borç alacak ilişkisinin hem de aracılık hizmeti alınan ilişkilerin de dahil olduğu borç alacak ilişkilerinin tamamının, bir bütün olarak, takibinin yapılmasının belli başlı bir profesyonel faaliyeti gerektirmesi ve bunun oldukça maliyetli olmasıdır. Üstelik her türlü maliyete katlanıldığında dahi daha değişik nedenlerle söz konusu borç alacak ilişkisi nedeniyle firma ekonomik kayıplarla karşılaşabilir.

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde finansal riskleri değerlendirecek olursak, üretim yapan bir şirketin finansal anlamda yüklenmiş olduğu risklerin, şirketin içsel kaynakları ya da fon alışverişine aracılık yapan kurumlar tarafından bertaraf edilmesi her zaman mümkün değildir. Bir şirket tüm alacaklarını tahsil etmiş ve tüm borçlarını ödeyebilmiş olsa dahi, ekonomik parametreler o şekilde gelişir ki, belirli bir dönem sonucunda kayıp kaçınılmaz olabilir. Belirli bir miktar döviz cinsinden alacağı olan aynı zamanda çeşitli vade ve faiz oranlarından ve çeşitli döviz cinslerinden borçları bulunan bir şirket bu karmaşık yapı içinde toplam bir finansal risk almıştır. Finansal parametrelerdeki değişiklikler doğrudan veya borç alacak ilişkisine girilen tarafların etkilenmesi nedeniyle dolaylı olarak şirketlerin karşı karşıya bulunduğu toplam riski etkiler. Bu etkileme sonucunda da bir zarar ortaya çıkabilir.

Çalışmamızda finansal riskler en geniş anlamıyla ele alınmıştır. Türk Ticaret Kanunu'nda ise finansal riskler bakımından sadece alacak sigortası tanımlanmıştır. Alacak sigortası, “Alacaklının Menfaati” başlığı altında Türk Ticaret Kanunu'nun 1272. maddesinde, “Acze Karşı Sigorta” ve 1273 ve 1274. maddelerde “Aynî bir Hakla Temin Edilen Alacak Sahibi” şeklinde iki türlü düzenlenmiştir. Borçlunun aczine karşı alacaklının kendisini sigortalaması hali hem ticari mahiyetteki alacaklarda hem de adi işlerde söz konusu olabilir. Ancak, bu tür sigortaya daha çok ticari ilişkilerde rastlanılmaktadır. Bütün ticari işletmeler daha rahat çalışabilmek için alacaklarının teminat altına alınmasını isterler.⁴²

Konuyu düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'nun 1272. maddesi hükmüne göre, borçlunun acz haline düşmesi sonunda alacaklı alacağını alamadığı takdirde, “kredi sigortası” hükümlerinden yararlanabilir. Ancak, kredi sigortalarında riziko, borçlunun acze düşmesi ile değil, aksine bir sözleşme yoksa, alacaklının borçlunun mallarına başvurarak alacağını onun mallarından tahsil edememesi halinde söz konusudur.⁴³

Günümüzün gelişen ekonomik koşulları ve dış dünya ile olan temasın yaygınlaşması sonucu ithalat ve ihracat işlemlerindeki artış karşısında Türk Ticaret Kanunu'nun 1272. maddesindeki düzenleme yetersiz kalmaktadır.⁴⁴ Kanaatimizce, finansal risklerin sigortlanmasının önünde hukuki bir engel bulunmamaktadır. Diğer taraftan, Türkiye’de çalışmamızda belirtilen tüm finansal risklerin sigortalanabilirliğinin sağlanabilmesi için yeni mevzuat düzenlemelerine ihtiyaç vardır. Finansal risk sigortalarının bir branş olarak belirlenmesi ve bu sigortanın çerçevesinin tam olarak çizilmesi gerekir.

Finansal risk sigortalarına ilişkin olarak verilen bilgilerden bir kısmı Türkiye dahil olmak üzere bir çok ülke açısından yeni kavramlardır. Finansal risk sigortalarına ilişkin ortaya konmuş bilimsel çalışma ve araştırmalar sırasında bu sigortanın henüz klasik anlamdaki sigortalar arasında anılmadığı dikkat çekmiştir.

⁴² Gönen Eriş, **Açıklamalı-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu Deniz Ticareti ve Sigorta**, Seçkin Yayınları, Ankara, 1990, s.1076

⁴³ Ali Bozer, **Sigorta Hukuku**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araş. Ens.Yayınları, Ankara, 2004, s.49.

⁴⁴ Işıl Ulaş, **Uygulamalı Sigorta Hukuku Mal ve Sorumluluk Sigortası Genel İlkeler Türleri Sigorta Davaları Sigorta Mevzuatı ve Genel Şartlar**, Ankara, 1992, s.288.

Grafik 4 – Çeşitli risklerin sigortalanabilirliği - I

Risklerin Sigortalanabilirliği



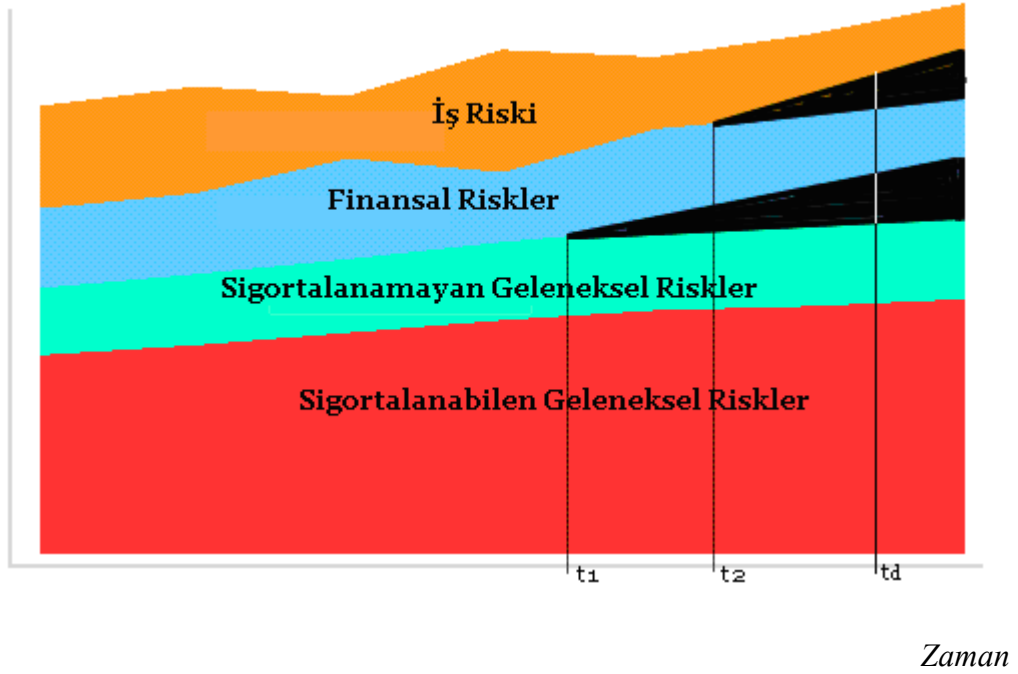
Kaynak: www.swisrre.com

Finansal riskler, henüz reasürans şirketleri tarafından dahi sigortalanabilir riskler arasında sayılmamaktadır. Yukarıdaki grafikte geleneksel risklerin (traditional risks) kısmen sigortalanabilir olduğu, finansal (financial risks) ve girişim risklerinin (business risks) ise henüz sigortalanabilir alanda olmadığı ifade edilmektedir.

Bu grafik zamanla finansal ve iş risklerinin sigortalanabilirliğinde artış olacağı varsayımı uyarınca geliştirilmelidir. (Grafik . 5)

Grafik 5 – Çeşitli risklerin sigortalanabilirliği - II

Risklerin Sigortalanabilirliği



Kaynak: Swiss Re⁴⁵

Yukarıdaki grafikte “t1” zamanından itibaren finansal risklerin “t2” zamanından itibaren de iş risklerinin koyu alanlarla gösterilen kısım kadarının teminat verilebilecek bölgeler olduğu gösterilmektedir.

Yapılan internet taraması sonucunda özellikle Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere bazı gelişmiş ülkelerde çok sayıda sigorta şirketinin kredi sigortaları dışında çeşitli finansal riskler için teminat verdiği görülmüştür. Bu noktada, gelişmiş ülkelerin Grafik 5’deki “td” ile gösterilen süreçte bulundukları söylenebilir. Şöyle ki, gelişmiş ülkelerde çeşitli finansal risklere ve kısıtlı sayıda iş riskine teminat verilmektedir.⁴⁶

⁴⁵ “4” nolu grafikten faydalanılarak hazırlanmıştır.

⁴⁶ Gürkan Gezer, **a.g.e.** s.63.

2.2.2 Finansal Risklerin Pratikte Sigortalanabilirliği

Önceki bölümde finansal risklerin teorik olarak sigortalanabilir olup olmadığının irdelenmesi sonucunda söz konusu risklerin sigortalanabilir olduğu şeklinde bir sonuca ulaşılmıştır. Bu sonuç, bu çalışmanın esas sorunsalı olan “finansal risklerin sigortalanabilirliği” şeklindeki ifadenin ilk kısmının sınanmasıydı. Sorunsalın tam olarak çözümlenebilmesi için aynı zamanda finansal risklerin sigortalanabilir olup olmadığının pratik olarak da açıklığa kavuşturulması gerekir.

Sigortalanabilirlik kavramının teorik olarak tanımlanmasından sonra pratik olarak “sigortalanabilirlik” kavramının ne anlama geldiği de irdelenmelidir. Şöyle ki, pratik olarak sigortalanabilirlikten söz edilebilmesi için sigorta edilebilir bir menfaatin olması tek başına yeterli değildir; aynı zamanda arz ve talep açısından da şartların uygun olması gerekir. Aşağıda, çalışmamız kapsamında arz ve talebi etkileyebilecek hususlar kısaca değerlendirilmiştir.

Piyasada bir arz oluşup oluşmayacağının sınanabilmesi için aşağıdaki şartların karşılanma durumlarının değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir:

a) Finansal risklerin belirli bir havuz oluşturup oluşturmadığı konusunun sınanması oldukça güçtür. Sigortacı açısından talep belirli bir büyüklük ve çeşitlilik içindedir. Ancak bu havuzda yer alan riskler, kendi içinde bir korelasyona sahiptir. Örnek olarak, faiz oranlarının değişmesi şirketleri borçluluk ve alacaklılık açısından olumlu veya olumsuz olmak üzere iki şekilde etkiler. Diğer parametreler açısından düşünüldüğünde de bir çok finansal etkinin şirketleri değişik şekillerde etkilediği görülür. Ancak, finansal kriz zamanlarında borç alacak ilişkisi dışında bir çok etki nedeniyle milli gelirin ve satışların düşmesiyle birlikte şirketler bir bütün olarak olumsuz etkilenmiş olabilirler. Bu durum ise, tıpkı deprem riskinin bir bölgede oldukça yıkıcı etkide bulunmuş olması gibi, bir bölgesel risk olarak da değerlendirilebilir. Bir riske karşı teminat verilebilmesi için önemli olan, riskin çeşitlendirilebilme imkanının bulunmasıdır. Risk ile ilgili olarak tüm konularda çeşitlendirme yapılması zorunlu değildir. Hangi konu ile ilgili olarak bir ürün sunulacak ise o konuda bir çeşitlendirme yapılması

yeterlidir. Çalışmamızda ele alınan finansal riskler açısından olaya bakıldığında ise, bir sigorta ürünü arz edilebilmesine olanak verecek ölçüde çeşitlendirmenin yapılabileceği düşünülmektedir.

b) Oluşacak talep ile ilgili olarak arz edenlerin algılamalarının elvermesi gerekliliği oldukça açık olarak karşılanmaktadır. Sigortacılar bu konuda büyük bir risk algılaması olduğunu bildiklerinden bir talep oluşacağına dair inanç da duyacaklardır.

c) Sigortacıların ölçeği kavramı hem yurt içindeki hem yurt dışındaki şirketler için ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Bir finansal risk sigortası hizmeti sunulması bir çok ülkede kişi başına yüksek sigorta prim üretimi ve büyük milli hasıla rakamları ile birlikte ele alındığında mümkün olarak değerlendirilebilecektir. Sigorta sektörünün bazı ülkelerde bankacılık sektörü kadar büyük olduğu dikkate alındığında bu ülkelerde yeterli ölçeğe ulaşılmış olabileceği de düşünülebilir. Türkiye’de ise söz konusu sigortanın pratik olarak sunulmasına elverebilecek ölçüde büyük bir sermaye birikiminin olduğu söylenemez. Bu tespit, uygulamaya son yıllarda konulan kredi sigortalarının henüz yeterli prim üretimine ulaşamamış olmasından da anlaşılmaktadır.

d) Finansal risk sigortasında sigortalı kendi durumunu sigortacıya göre daha iyi bileceğinden finansal risk sonucu oluşacak zararlar konusunda sigortacı ile sigortalı arasında bir bilgi asimetrisi söz konusu olur. Dolayısıyla, finansal risk sigortası arzında asimetrik bilgi nedeniyle sorun yaşanabilir.

Konunun, arz açısından olduğu gibi talep açısından da değerlendirilmesi gerekir. Zira, talep olmadığı sürece arzın da bir önemi yoktur. Bir sigorta için piyasada yeterli bir talep oluşup oluşmayacağı da arzda olduğu gibi çeşitli etkenlere bağlıdır. Yeterli bir talep oluşabilmesi için, gerekli olan bir çok şart içinde en önemlileri olduğunu düşündüğümüz aşağıdaki hususların gerçekleşmesi gerekir:

a) Finansal riskin sigortalanması, riskin alternatif piyasalardaki araçlarla bertaraf edilmesine nazaran daha az bir maliyetle gerçekleşebilir. Türev piyasalar açısından bu piyasaların oturmuş yapıda olması maliyetleri aşağıya çekici bir etkidir. Bununla birlikte, türev piyasalarda her bir durum için ayrı bir sözleşme yapılması sonucunda karmaşık risklerin

defalarca bertaraf edilmesi durumu ortaya çıkar. Bu durum, aslında bir kez ortaya çıkacak bir kayıp için çok fazla sayıda işlem yapılması ve bunun da maliyetleri artırması sonucunu doğurur. Halbuki, finansal riskin sigortalanmasında hedefe dönük sadece bir sözleşme yapılması bile çoğu kez istenilen yeterli korumayı sağlayabilir.

b) Finansal riske maruz kalan şirketler açısından finansal risk sigortası ile risklerin karşılanabileceği yönünde yeterli bir bilgiye sahip olunduğunun varsayılması yerinde olur. Bu sigortanın alıcısı konumunda olacak olan şirketlerin profesyonel yönetim ve ölçeklerinin elvermesi nedeniyle bir çok sigortanın alıcısı durumunda olan bireylere göre daha çok ve geçerli bilgiye sahip oldukları açıktır. Dolayısıyla, talep edenlerin ürün konusunda talepte bulunmalarına imkan verecek ölçüde bilgiye sahip oldukları kabul edilebilir.

c) Finansal risk sigortasının çeşitli maliyetleri aşağıya çekici etkisi de vardır. Araştırma maliyetleri sadece riskin tespit edilmesi ile sınırlıdır. Oluşacak etkilerin tek tek hesap edilmesi riskin ne olduğunun belirlenmesi açısından sigortacılara aittir. Bu sigorta sayesinde bir şirket bir çok tedbiri almaktan kurtulabilecek ve bu tedbirleri almak için istihdam etmesi gereken kişilere ödemesi gereken fonları da kazanacaktır.

Gerek arz, gerek talep açısından konu oldukça genel çerçevede değerlendirilmiştir. Kanaatimizce, piyasaya sunulacak bir ürün grubu olduğu varsayımı altında finansal risk sigortalarının piyasada tutunma ihtimali oldukça yüksektir.⁴⁷

2.2.3. Diğer Risk Koruma Yöntemleri ile Finansal Risk Sigortasının Karşılaştırılması

Gelecek sözleşmeleri, opsiyon ve swap ise finansal risklerin bertaraf edilebilmesi açısından, sadece gelecekte oluşan faiz ve kur gibi ekonomik parametrelerin yarattığı tehlikelere karşı ve bu amaçla kullanılmaları kaydıyla koruma sağlar. Bu ürünler çoğu kez koruma amacı dışında spekülasyon amaçla, diğer bir ifade ile kar sağlamak amacıyla da kullanılır. Dolayısıyla, bu ürünler de finansal risklere karşı genel bir koruma sağlamazlar.

⁴⁷ Gürkan Gezer, **a.g.e.** s.29.

Vadeli işlem sözleşmeleri, diğer türev ürünlerin sahip olduğu yukarıda açıklanan dezavantajların dışında, piyasada alınıp satılabilen standart sözleşmeler olmadıklarından, diğer bir ifade ile takas garantisi bulunmadığından, tarafların kredi riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olur. Vadeli işlem sözleşmelerinin en temel avantajı ise alıcı ve satıcı taraflara ihtiyaçlarına uygun vade, büyüklük vb. unsurları serbestçe belirleyebilme imkanı sağlamasıdır. Ancak, finansal risk sigortalarında bulunan genel koruma imkanı bu ürünlerde bulunmamaktadır.

Tablo 4 - Diğer risk koruma yöntemleri ile finansal risk sigortasının karşılaştırması

<i>Özellik</i>	Factoring ve Forfaiting	Vadeli İşlem Sözleşmesi	Gelecek Sözleşmesi	Opsiyon	Swap	F.R.S.
Alacak Riskinden Korunma	Evet	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet
Standart Sözleşme	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Evet	Hayır
Vadeden önce kullanılma	Var	Yok	Var	Satıcı için var	Satıcı için var	Zarar Var ise
Kredi Riski	Garanti yok ise risk var	Var	Yok	Yok	Var	Yok
Tek Sözleşme İle Koruma	Yok	Yok	Yok	Yok	Yok	Var
Genel Korunma	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet

Kaynak: TSPAKB, 2004b: 91

Yukarıdaki tabloda diğer risk koruması yöntemleri ve finansal risk sigortası taşıdıkları temel özellikler itibarı ile karşılaştırılmaktadır:

Tablo 4'deki durumu genel olarak değerlendirilecek olursa, finansal risk sigortasının finansal risklerden korunma yöntemi olarak diğer koruma yöntemlerine göre daha avantajlı durumda olduğu görülür. Finansal risk sigortası ile tek bir sözleşme ile fazla sayıda finansal riske karşı teminat sağlanılabilmesi teorik olarak mümkündür. Ayrıca, finansal risk sigortasıyla birden fazla risk için koruma sağlanabilir. Tüm finansal risklerin birbirinden

bağımsız olarak gelişmesi mümkün değildir. Faiz, kur ve konjonktür gibi parametreler birbiri ile ilişkilidir. Bir şirketin sahip olduğu ayrı finansal risklerin birbirleriyle bir şekilde ilişkili olduğu dikkate alındığında, bu risklerden korunmak için birden fazla sözleşme yapılmasının etkin olmayan bir risk karşılama tercihi olduğu açıktır.

Türev piyasalarla ilgili bir diğer önemli açmaz, türev piyasaların tehlike ve zarar ilişkisinden bağımsız kullanım nedeniyle, bir risk unsuru olabilmesidir. Şirketlerin bir sigorta ilişkisi veya herhangi bir kaybın telafi edilmesi amacı dışında sadece spekülasyon amacıyla türev piyasalara yönelmesi durumunda piyasadaki toplam risk artmış olur. Ekonomide yer alan iktisadi ajanların her birinin finansal risklerini sigortalaması ise ekonominin bir bütün olarak finansal krizlerden etkilenme derecesini ve finansal krizlerin olumsuz etkilerini azaltacaktır.

Türev piyasası araçlarında korunma ya da kar amacıyla yapılan sözleşmeler varlıklar arasında yer almakta ve koruma amacı dışında kar amacıyla da kullanılabilir. Bu açıdan bakıldığında, bu araçlar finansal risk sigortasına göre tercih edilir durumdadır.

Türev araçlar ile sadece risklerin çeşidinin ve yönünün algılanabilmesi durumunda düşük maliyetlerle riske karşı koruma mümkündür. Ancak, bu şekildeki bir korumanın günümüzün karmaşık ekonomi ve finans dünyasında mümkün olmadığı düşünülmektedir. Bu noktada, işlem maliyetleri açısından da finansal risk sigortası alternatif araçlara göre daha avantajlı konumdadır.⁴⁸

⁴⁸ Gürkan Gezer, **a.g.e.** s.53

2.3. FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNE İLİŞKİN MEVCUT SİGORTA ÜRÜNLERİ

Maddi bir riske karşı sigorta yaptırılması sonrasında bir zarar doğması durumunda, bir takım muhasebe kayıtlarının yapılması gerekir. Öncelikle, zarar gören kıymetin değeri düşülür gerekirse hurda olarak satılır ve buna uygun kayıt yapılır. Daha sonra, sigortadan olan alacak ile bu zarar karşılanır. Finansal bir riske karşı yapılan sigortada da durum bundan farklı değildir. Tek farklılık, değeri kayba uğrayan varlığın maddi bir varlık değil parasal bir varlık olmasıdır.

2.3.1. Kredi Sigortaları

Kredi sigortaları, ihracat ve ithalat faaliyetlerinde bulunan sigortalıların, müşterilerin kredili satış ve kredili ihracat işlemlerinde sözleşmeden doğan yükümlülüklerini, poliçe kapsamında yer alan herhangi bir nedenden dolayı zamanında yerine getirememeleri halinde uğramış oldukları mali kayıpları teminat altına alan sigortalardır. Bu sigorta türünde, borçluların ödeme güçlerinin kaybı ya da vade sonu geldiğinde borçlarını ifa edememeleri, yapılan bir garanti sözleşmesini yerine getirememeleri gibi riskler teminat altına alınmaktadır. Kredi sigortaları, kredi sigortası ve ihracat kredi sigortası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ülkemizde, 15 Haziran 1998 tarihi itibarıyla “Kredi Sigortası Genel Şartları”⁴⁹ ve 15 Haziran 2000 tarihi itibarıyla de “İhracat Kredi Sigortası Genel Şartları”⁵⁰ yürürlüğe girmiştir.

2.3.1.1. Kredi Sigortası

Kredi sigortaları, ihracat-ithalat gibi faaliyetlerde bulunan sigortalıların, müşterilerin satış veya hizmet sözleşmesinden doğan yükümlülüklerini, poliçede temin edilmiş herhangi bir neden dolayısıyla zamanında yerine getirememeleri nedeniyle uğramış oldukları mali kayıpları teminat altına alan sigortalardır.

⁴⁹ Kredi Sigortası Genel Şartları Ek- 1’ de yer almaktadır.

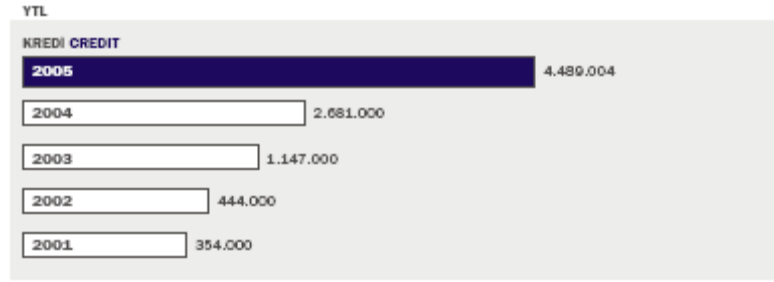
⁵⁰ İhracat Kredi Sigortası Genel Şartları Ek- 2’ de yer almaktadır.

Genel olarak kredi sigortası, ticari bir satış işleminden doğan alacağın borçlu tarafından ödenmemesi riskini teminat altına alan bir poliçedir. Sigortacı poliçe ile beraber önceden belirlenmiş borçlular için kapsamlı bir derecelendirme / analiz sonucunda bir kredi limiti oluşturur. Ve sigortalının sigortalı dönem içerisinde gerçekleşen satışları karşılığında doğan alacaklarını müşterilerinin, iflas, temerrüt, adi temerrüt gibi durumlarda tahsil edilememesi neticesinde tazminini sağlar. Kapsam dışında kalan haller Dünya Savaşı, Nükleer Savaş ve söz konusu alacağın doğmasına kaynak olan ticarete, sunulan mal veya hizmetin sözleşmeye uymayan bir şekilde sunulmuş olması diğer bir deyişle hatalı, beklenen kalitenin altında olması durumudur.

Kredi sigortasını diğer elementer poliçelerden ayıran en önemli özellik poliçenin satın alınmasıyla beraber hizmetin de başlamış olmasıdır. Sigortacı, sigortalının kredilendirdiği müşterilerini güncel ve düzenli olarak gözlemlemekte ve periyodik olarak Sigortalıyı bilgilendirmektedir. Her bir alıcı için tanımlanan kredi limitleri şirketlere kendi satış olanakları ve kredi yönetim politikaları için önemli bilgi veriyor. Bu sayede kredi sigortası herhangi bir ölçekte, herhangi bir sektörde faaliyet gösteren şirketin kredi risk yönetim politikalarına da yardımcı oluyor.

Ülkemizde kredi branşlarında 2005 yılında prim gelirleri 4.489.004 YTL'ye yükselerek bir önceki yıla göre cari fiyatlarla yüzde 67,44 , ABD Doları bazında yüzde 66,86 oranında artış göstermiştir. Kredi branşı prim gelirlerinin toplam prim gelirleri içindeki payı 2004 yılında yüzde 0,04 iken bu oran, 2005 yılında yüzde 0,06 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında kredi branşında hasar oranı yüzde 43,61 olarak gerçekleşerek, 2004 yılının hasar oranına göre azalmıştır. Bu branşın bir önceki yıl toplam teknik kar içinde yüzde 0,04 olan payı 2005 yılında 0,06'ya yükselmiştir. Ülkemizde yıllar itibariyle kredi sigortası prim gelirleri grafik'te görülmektedir.

Grafik 6 – Kredi Sigortası Yıllık Prim Gelirleri



Kaynak : TSRŞB 2005 Yılı Faaliyet Raporu

Grafik 6’da görüldüğü gibi kredi sigortalarına olan talep artışı sonucunda finansal gelişmelere paralel olarak ülkemizde kredi sigortaları prim gelirleri her geçen yıl artış göstermiştir. Özellikle uzun vadeli kredili satışlarda çeşitli nedenlerden dolayı alacak tahsil riskini belirli bir prim karşılığında sigorta kuruluşuna devretme imkanı sağlayan kredi branşı önemli ölçüde risk yönetim aracı haline gelmeye başlamıştır.

2.3.1.2. İhracat Kredisi Sigortası

İhracat kredi sigortası ise, ihracatçı konumundaki sigortalıları, T.C. sınırları dışında yaptığı kredili ihracat işlemlerinde alıcılar tarafından borçlarını ödeyememe riskine karşı güvence altına alan sigortadır. Ülkemizde Exim Bank, tarafından yapılan bu hizmet şirketlerin yabancı ülkelerdeki alacaklarını alamama riskine karşı korunmasını içermektedir.

Bazı Avrupa ülkelerinde ise;⁵¹

Fransa’da ihracat sigorta ve garantisi işlemlerini COFACE yapmaktadır. Kamu yararına çalışan resmi bir kuruluş niteliğinde olup kısa vadeli ticari riskleri garanti altına alır. COFACE’in belli başlı üç tür sigortalama şekli vardır.

- Dış pazarda risk araştırması yapmak ve harcamaların % 70’ine yakınıni karşılamak.
- Uluslar arası ticarete bağlantılı borçlanmalar üzerindeki riskler.

⁵¹ Hedef Dergisi, İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatı Birlikleri Yayın Organı, İstanbul, Ağustos, 1994, s.10.

- Döviz kuru oranı riski.

İtalya’da ihracat sigorta kurumu 1977 yılında kurulan SACE’dir. Bu kurum ihracatçılara, politik ve ticari risklere karşı ihracat kredisini sigorta yoluyla garanti altına almaktadır. SACE’nin tüm finansal ihtiyacı devlet tarafından karşılanmaktadır.

Almanya’da ihracat sigortaları alanında yetkili uzman kuruluş HERMES’tir. Devlet adına bu işleri yürütmektedir. HERMES garantisine giren ihracatın % 100 oranında Alman menşegli olma zorunluluğu vardır. Ayrıca ihracat öncesi üretim aşamasında sigorta imkanı bulunmaktadır.

Yunanistan’da ihracat kredi sigorta ve garantileri, uzman kuruluş olan İhracat Kredileri Sigorta Fonu (ECİF) tarafından düzenlenmektedir. Tüm yükümlülükleri devlet tarafından garanti altına alınmaktadır. ECİF’in sigorta kapsamına giren ihracatın en az %25 oranında ki değerinin Yunan menşeli olma zorunluluğu vardır.

Bu sigorta türleri ile sigortalılar, yurt içi ve yurt dışındaki alıcıların iflas etmesi ya da poliçede belirtilen şartlarda borçlarını ödeyememe riskine karşı teminat alınırlar. Bedeli teslimden önce ödenen veya sigortalının ülkesindeki banka tarafından akreditif verilmek suretiyle teyit edilen satışlar sigorta teminatı dışındadır. Sigortalılar, poliçede belirtilen şartlar dahilinde sigortadan yararlanabilmeleri amacıyla söz konusu satış sözleşmeleriyle ortaya çıkan cirosunu özel şartlarda belirlenen usullere göre sigortacıya bildirmek zorundadır.⁵²

Branş olarak kredi sigortası diğer sigorta ürünlerinden ayrılarak daha çok faktoring gibi bir “Finansal Enstrüman” olarak görülmekte. Bu nedenle poliçe, Banka Sigortacılığı yapan şirketler için çok daha cazip bir hale gelmekte. Bir diğer nokta poliçe için müşteri ve kredilendirilecek firmalar için kapsamlı bir mali analize ihtiyaç duyulmasından ötürü bu bilgilerin Banka’lar tarafından ulaşılabilir ve tahlil edilmiş/edilebilir konumda olması dağıtım kanalı olarak banka acentelerini ön plana çıkartmaktadır.

⁵² <https://www.tsrb.org.tr/tsrb/Sigorta/Branslar/Kredi+Sigortaları.htm>

2.3.2. Mevduat Sigortası

Mevduat sigorta sistemi en basit ifade ile tasarruf sahiplerinin güvence altına alınması amacıyla oluşturulmuş sigorta mekanizması olarak tanımlanabilir. Ancak güvencenin oluşturulma nedeninin daha geniş kapsamlı olduğu bu güne kadar görülen uygulamalardan anlaşılmaktadır. Buna göre, mevduat sigorta sistemi ekonomide ve mali sektörde yaşanan krizlerden dolayı bankacılık sektörünün yükümlülüklerini yerine getirememesi riski ile karşı karşıya kalmalarını önlemek veya böyle bir sorunun yaşandığı dönemlerde alternatif destek kaynakları yaratmak amacıyla oluşturulan sistemdir.

Tanımda anlaşılabacağı üzere sadece tasarruf sahiplerinin mevduatlarının karşılanmasını sağlamak amacını değil aynı zamanda bankacılık sektörünün sahip olduğu güven ve istikrar ortamını destekleyerek sektörde oluşabilecek kriz ve sorunları engelleme amacını da gütmektedir.⁵³

Mali sistem içinde mevcut olan tasarrufların etkin biçimde kullanılarak ekonomik faaliyetin finansmanında rol üstlenen bankalar, işlevleri ve portföyleri itibarıyla likidite ve ödeme güçlüğüne düşme riskleriyle karşı karşıya kalabilmektedir. Diğer yandan bankacılık sektöründeki yayılma etkisiyle bir bankada çıkan bir problem diğer bankaları etkileyerek tüm sistem için genel bir problem oluşturabilmektedir. Bu nedenle, birçok ülkede, banka mevduatlarına güvence sağlanmakta ve nihai borç verme (lender of last resort) ve denetim mekanizmaları çalıştırılarak mevduatın korunmasına yönelik güvenlik çemberi oluşturulmaktadır

Belli başlı ülkelerdeki uygulamalara bakıldığında, birbirinden önemli farklılıklar arz eden derecelerde mevduat sigortası sistemlerinin benimsenmiş olduğu dikkat çekmektedir. Tablo 1’de görüldüğü üzere, bazı ülkeler belirgin veya sarıh, kesin (explicit) bir mevduat sigortası sistemine sahip olmayıp zımnî (implicit) bir sigorta sistemi benimsemişken, diğer bazı ülkelerde ise yaygın kapsamlı bir mevduat sigortası sistemi yürürlükte bulunmaktadır. Zımnî sigorta sistemi, mevduatı korumaya yönelik herhangi bir kural ya da prosedürün, yasal yükümlülük ve korumanın bulunmadığı durumları temsil etmektedir.

⁵³ Aymergen Yasemin, Babuşcu, Şenol, İnanç, Candan ve Savaş, Mehmet, “Mevduat Sigorta Sistemi ve Türkiye İçin Model Önerisi” Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul, 1996, s.9.

Tablo 5 – Çeşitli Ülkelerde Mevduat Sigortası Uygulamaları

ÜLKE	SİGORTA TÜRÜ Açık=1 Zımnı=0	UYGULANMAYA BAŞLADIĞI YIL	SİGORTANIN USD* veya EURO CİNSİNDEN ÜST LİMİTİ	DÖVİZ TEVDİATINI KAPSAYIP KAPSAMADIĞI Evet=1 Hayır=0	BANKALAR- ARASI MEVDUATI KAPSAYIP KAPSAMADIĞI Evet=1 Hayır=0
A.B.D.	1	1934	100,000 \$	1	1
Almanya	1	1966	20,000 EUR	1	0
Avustralya	0	/			
Avusturya	1	1979	24,075 \$	0	0
Belçika	1	1974	20,000 EUR	0	0
Büyük Britanya	1	1982	22,222 EUR	0	0
Çek Cumhuriyeti	1	1994	3,565 \$'a kadar müşterek kapsam	1	0
Danimarka	1	1988	20,000 EUR	1	0
Finlandiya	1	1969	29,435 \$	1	0
Fransa	1	1980	65,387 \$	0	0
İsviçre	1	1984	19,700 \$	0	0
İtalya	1	1987	125,000 \$	1	0
Kanada	1	1967	40,770 \$	0	1
Macaristan	1	1993	9,000 \$	1	0
Norveç	1	1961	260,800 \$	1	0
Polonya	1	1995	1,000 EUR'ya kadar %100; takip eden EUR'nun %90'ı.	1	0
TÜRKİYE	1	1983	Mevduatın tamamı	1	0
Yunanistan	1	1993	20,000 EUR	0	0

Kaynak: A.Hakan Atik, Finansal Güvenlik Ağının Bir Unsuru Olarak Mevduat Sigortası, Türkiye
Kalkınma Bankası A.Ş., Araştırma Müdürlüğü, Ankara, 2004 s.36.

2.3.3. Kar Kaybı Sigortaları

Kar Kaybı Sigortası, işletmelerdeki fiziksel hasarların neden olacağı iş durmaları sonucu oluşacak brüt kar kayıplarını karşılar. Brüt kar, işletmenin yıllık sabit masraflarına (Kira, personel giderleri v.b.) ticari faaliyet sonucu elde edilecek Yıllık Net Kar'ın ilave edilmesi ile tespit edilmelidir.

Sigortacının kar kaybı sigortası kapsamında ödeme yapması için sigortalının ticari faaliyetini yürütürken kullandığı bina, makine, donanım, demirbaş veya emteanın maddi bir zarara uğraması ve meydana gelen zararların ilgili sigortacı tarafından düzenlenmiş olan bir poliçe ile teminat altına alınmış olması şarttır. Bu teminat yangın ve ek teminatlarını içeren

sigorta poliçesi tanzim edilmiş işletmelere verilmektedir. Yangın ve Kar Kaybı poliçelerinin aynı sigorta şirketi tarafından tanzim edilmesi esastır.

Bu sigortanın uygulamasında ticari faaliyet, kazanç sağlamak amacıyla yürütülen her tür faaliyet olarak; kar kaybı ise ticari faaliyetin durması ya da aksaması sonucunda, tazminat süresi içinde kalmak kaydıyla ciroda meydana gelen azalmadan ve bu azalmayı önlemeye yönelik işletme maliyetindeki artıştan kaynaklanan brüt kar kaybı olarak anlaşılır.

2.3.4. Döviz Kuru Sigortası

Kur riskine karşı diğer bir korunma imkânı da kur sigortası uygulamasıdır. Burada sözleşme dövizindeki değer değişimlerinin doğuracağı kayıplar önlenmeye çalışılmaktadır. Döviz kuru sigortası özellikle ihracatı teşvik politikası olarak bazı ülkelerce benimsenmiştir. Örneğin Almanya’da 1972’den beri uygulanmakta olan kur sigortası sisteminde, kur garantisi vadesi iki yılı aşan döviz alacakları için uygulanmakta ve % 3’ün üzerinde olan kur zararlarının tümü ödenmekte, Avusturya’da ise ihracat gelirlerinde zaman sınırlaması olmadan, ihracat finansmanı kredilerinin ve direkt yurtdışı yatırımlarının taşıdıkları kur riskleri sigorta edilmektedir. Ancak her ne kadar döviz kuru sigortası bazı ülkelerde farklı şekillerde uygulanmakta ise de, uluslararası ticarete genel bir kullanım alanına henüz sahip değildir. Çoğunlukla diğer korunma araçlarının kullanılmadığı durumlarda-örneğin yatırım malları ihracatının uzun zamana bağlı olması veya ithalatçının talep ettiği anlaşma dövizinin dış ticarete kullanılmayan bir döviz olması gibi özel nedenlerle-devreye sokulmaktadır.⁵⁴

2.3.5. Kurumsal Paket Sigortası

Kurumsal paket sigortası ; ticari faaliyeti açısından marka olmuş veya cirosu ve çalışan sayısı açısından belli bir büyüklüğe ulaşmış veya ekonomik varlığı açısından gelişmiş ve büyümesi devam eden yada devam edeceği düşünülen şirketlere yapılan, sigortalının karşı karşıya olduğu tehlikelere karşı alabileceği çok geniş kapsamlı bir üründür. Bu poliçe, bir çok

⁵⁴ Rıfat Yıldız, **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, No:23, Ankara, 1988b, s.61-67

teminatın kombinasyonudur ve ayrı ayrı poliçelerle teminat altına alınan menfaatler, geniş kapsamlı tek bir poliçe ile sigortalanabilmektedir.

Kurumsal paket sigortalarında amaç, müşteriye ait riskleri ayrıntılı tespit etmek, müşterinin ihtiyacı olan tüm sigortaları tek bir poliçede toplamak, hasar anında eksiksiz ve çok kısa sürede tazminat ödemek, operasyon ve personel yükünü azaltmak, tek bir poliçe sayesinde takip, ödeme kolaylığı ve fiyat avantajı sağlamaktır.

Söz konusu sigorta ürünleri kurumsal niteliğe sahip firmalara yönelik yapıldığı için bir takım kriterleri öngörmektedir. Örneğin;

- Yıllık cirosu 5 milyon usd ve üstünde gerçekleşen ve/veya
- En az 50 çalışanı bulunan ve/veya
- Yıllık 50.000-YTL prim üretimi olan,

firma, holding veya şirket gruplarıdır. Örneğin, oteller, restoranlar, eğitim kurumları, alışveriş merkezleri, temizlik, matbaa, tekstil, her türlü fabrika, gıda satış ve üretim şirketleri, ihracat yapan sektörler, her türlü kurumsal şirketler...v.b. Kurumsal paket sigortası, işletmeleri olumsuz etkileyebilecek her türlü riskleri teminat altına alarak yangın ile kasa sigortaları, kar kaybı sigortası, taşınan para sigortası, emniyeti suistimal sigortası, işveren mali sorumluluk sigortası, üçüncü şahıs mali sorumluluk “ mesuliyeti “ sigortası, ürün mali sorumluluk sigortası, makine kırılma sigortası..v.b. gibi bir çok sigorta ürünlerini bünyesinde barındırabilmektedir. Bu özelliğinden dolayı kurumsal paket sigortası, işletmelerin karşı karşıya kalması muhtemel sigorta kapsamına giren finansal riskleri de bünyesinde toplayarak ürün yelpazesini genişletme imkanına sahiptir.

2.4. FİNANSAL RİSK SİGORTALARININ EKONOMİK ETKİLERİ

Finansal riskleri karşılamak üzere sigortanın kullanılması durumunda bunun işletmeler açısından ve ekonomi açısından çeşitli etkileri olacaktır. Bir işletme için bir konuda karşı karşıya kalınan bir riskin maliyetinin belirli olması, işletme yöneticisinin konuya ilişkin karar vermesi için gereklidir. Örneğin, mevcut borçlarını yeniden yapılandırmak isteyen bir finansman yöneticisi için, risklerin fiyatlarının belirli olması ve karşılanabilir olması durumunda, faiz yükünün az olması gibi bir durum söz konusu olacak ise borçların dövizle çevrilmesi uygun hale gelir.

Ekonomik gelişim ve refah açısından bakıldığında, her bir bireyin risk yönetimini etkin bir şekilde yapması toplumsal faydanın maksimize edilmesi açısından önem taşır. Dolayısıyla, toplumun karşı karşıya bulunduğu toplam risk miktarının istenilen düzeyde tutulması toplumda yatırım yapma amacında olanların bu konudaki isteklerini artırmalarına neden olur. Bu durum ise, ekonomik gelişimin hızlanmasına olanak tanır.

Girişimciler işletmelerini tehlikelerden koruyabildikleri ve kendilerini güvende hissettikleri ölçüde yatırım yapmak isterler. Yatırımsız büyüme düşünülemeyeceğine göre sigortasız bir gelişim de düşünülemez. Yatırım yapan bir işletme için yatırımlar öz kaynaklardan karşılandığı sürece, borç için bir faiz ödemek gerekmeceğinden yatırımlardan bir getiri elde etmek için daha tahammüllü davranılabilir. Ancak, yatırımlar yabancı kaynaklarla finanse ediliyorsa fazladan bir risk alınmış olur.

Bir işletmenin hissedarlarının kendilerini borç yönetimi konusunda güvende hissedebilmeleri için ya işletmenin likiditesinin yüksek olması ya da borçların çevrilebilir büyüklükte olması gerekir. Yüksek likidite de, borçların düşük seviyede olması da yatırım ve büyüme amaçlarıyla çelişir. Ekonominin işletmelerin faaliyetlerinin toplamından oluştuğu düşünüldüğünde bu ekonomi için genel bir açmazdır. Kanaatimizce, bu açmaza yatırımlar konusunda işletmelerin daha güvenli hale getirilmesini sağlayacak araçlarla çözüm bulunabilir. Sigortanın işletmelerin yatırım güdülerini artırıcı etkisinin olduğu tartışmasıdır. Bu noktada, sigortanın genel anlamda ekonomi için taşıdığı önem, finansal risk sigortaları için de geçerlidir. Hatta, finansal risk sigortalarının işletmelerin taşıdığı finansal risklerin

maliyetlerini ödedikleri sigorta primi seviyesinde sabitlediği gerçeği ile birlikte düşünüldüğünde, finansal risklerin karşılanabilirliği ölçüsünde yatırım güdüsünün artacağı varsayılabilir. Diğer bir ifade ile, işletmelerin finansal risklerin maliyetlerinin ödedikleri sigorta primi kadar olduğunu bilmeleri onlara, yatırım yapma konusunda karar verirken bu maliyetlerle kar beklentisini karşılaştırarak karar verme imkanı verir.

Öz kaynaklar bir işletme için sınırlı kaynaklardır. Öz kaynaklar yıldan yıla ve karlılığın elverdiği ölçüde artar. Ancak, yabancı kaynak temin edilme imkanı olduğu sürece kullanılabilir. Yabancı kaynakları sağlayanlar bir işletmenin ödeme kabiliyetini sürekli takip eder ve borç verme kararını buna göre verirler. Bu konuda karar verirken belli başlı finansal oranları takip ederler. Bunların en başında genel bir oran olması nedeniyle, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların, aktif toplamına (veya pasif toplamına) bölünmesi ile elde edilen finansal kaldıraç oranı gelir. Bu oran varlıkların ne kadarlık bir kısmının yabancı kaynaklar ile ne kadarlık bir düzeyinin ise öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir.

Finansal kaldıraç oranının yüksek olması, şirket sermayedarları açısından her bir birim sermaye için elde edilen karın en çoklaştırılması amacı nedeniyle tercih edilir. Buna karşın, borç verenler ve risk almayı istemeyen sermayedarlar açısından bu oranın fazla yüksek olması tercih edilen bir durum değildir. Şöyle ki, bu oranın yüksek olması şirketin kullandığı yabancı kaynakların yüksek olduğu anlamına gelir. Yaşanabilecek bir finansal kriz, faiz ve kur gibi oranlardaki değişiklikler ya da işletmenin alacaklarından bir kısmını tahsil edememesi durumlarında bu işletmenin borçlarını ya da borç faizini ödeyememesi gibi bir durum ortaya çıkabilir ve bunun borç verenler ya da sermayedarlar açısından tercih edilebilecek bir durum olmadığı açıktır.⁵⁵

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde, finansal risklerin karşılanabilir olduğu ölçüde, borç verenlerin finansal kaldıraç oranı gibi borçluluğa ilişkin oranların yüksekliğine ya da bir işletmenin yüksek seviyede borca sahip olmasına tahammül edebileceği açıktır. Bu durum finansal risk sigortalarının iktisadi gelişim açısından büyük önem taşıdığının göstergesidir. Finansal risklerin sigortalanabilirliğinin arttığı ölçüde, yatırım güdüsü artacak

⁵⁵ Nalan Akdoğan, Nejat Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Gazi Kitap Evi, 1998 s.610

daha yüksek yatırım oranı ile de daha yüksek büyüme oranı, istihdam artışı ve gelir artışı sağlanabilecektir.⁵⁶

Finansal risk sigortalarının uygulanabilirliğinin arttığı oranda tamamlanmış bir piyasada sigorta sermaye piyasası entegrasyonun oluşum süreci hızlanmış olacaktır. Bu çerçevede türev ürünlerinin işlem hacmi artarak alternatif ürünlerin geliştirilmesinde yeni teknik ve teknolojilerin ekonomiye kazandırılması mümkündür. Aynı zamanda finansal risklerin sigortalanması ile ekonomiye yönelik belirsizliklerin ortadan kaldırılması yatırımcının önünü açarak ileriye yönelik planların yapılmasını kolaylaştıracaktır.

⁵⁶ Gürkan Gezer, a.g.e., s.58.

3. BÖLÜM

FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNDE GELENEKSEL SİGORTA ÜRÜNLERİNİN YETERSİZLİĞİ VE ALTERNATİF ÜRÜNLERİNİN GELİŞTİRİLMESİ

Geleneksel sigorta işlemlerinin günümüzde riskler karşısında yetersiz kalması alternatif risk çözümlerinin gelişmesine katkıda bulunmuştur. Geleneksel sigorta teminatlarının maliyet analizine baktığımızda prim ve beklenen hasar ödemeleri arasındaki farkın yüksek olduğunu görmekteyiz. Bunun nedeni olarak poliçe sahipleri ve sigorta, reasürans şirketleri arasındaki bilgi akışındaki aksamaları ileri sürebiliriz.

Geleneksel sigorta ürünlerinin fiyatları ortalama riskler baz alınarak hesaplanmakta dolayısıyla iyi riskler için riske ayarlı prim oranlarına göre daha yüksek fiyatlanmaktadır. Sonuçta iyi riskler kötü risklerin yerini almamakta ve kendi kendine sigorta'ya dönüşmektedir. Alternatif risk transferi çözümleri ile, kayıp olayı bağımsız bir endekse göre veya fiziksel bir olayı temel alarak tanımlanır böylelikle moral tehlike dediğimiz sigorta riski elimine edilebilir. Düzenlenen sigorta poliçelerinde alternatif çözümler henüz moral tehlike ve temel risk olarak iki uçlu olduğundan poliçe sahipleri için sigorta teminatı sınırlı kalmaktadır.

Özetle diyebiliriz ki sonuç da sigorta poliçesi sigorta sahibinin kredi riskini içermektedir. Sigorta veya reasürans şirketinin hasarları karşılayabilecek yeterli fonlarının olmaması tehlikesi bulunmaktadır. Doksanlı yılların başında gerçekleşen büyük katastrofik riskler sonucu iflas eden sigorta şirketleri sayısındaki artış bu tehlikenin halen devam ettiğini göstermektedir. Bazı büyük şirketler sigorta ve reasürans piyasalarındaki kapasite yetersizliği nedeniyle yüksek tutardaki risklerini teminat altına alamamışlardır. Ayrıca ticari risklerin bir kısmı da aynı nedenle sigortalanamaz riskler olarak nitelendirildi. Sigortaya kabul limitleri alternatif finansman araçlarına yayılarak çözüm üretme artık kaçınılmaz olmuştur.

3.1. FİNANSAL RİSKLERİN YÖNETİMİNDE ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİ VE TEKNİKLERİNİN GELİŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN STRATEJİ VE UYGULAMALAR

Firmalar, finansal küreselleşme ile birlikte sigorta ve sermaye piyasası araçlarının entegrasyonu sonucunda yeni teknikleri kullanarak geleneksel sigorta ürünlerinin haricinde finansal risklerini de sigortalama imkanına kavuşmuşlardır. Sermaye piyasası türev ürünleri ile faiz, döviz kuru ve fiyat dalgalanmalarının yanı sıra ellerinde bulundurdıkları menkul kıymetlerini risklere karşı alternatif finansal ürün ve teknikleri kullanarak bir nevi sigorta işlevini gerçekleştirmişlerdir. Bu çerçevede portföy sigortası yaklaşımı, finansal yatırım araçları ile alternatif risk transfer teknikleri yeni ürünlerin geliştirilmesinde sigorta sektörüne önemli ölçüde katkı sağlamaktadırlar.

3.1.1. Menkul Kıymet Getiri Risklerinin Yönetiminde Portföy Sigortası Yaklaşımı ve Monoline Tahvil Sigorta Şirketleri

Günümüzde menkul kıymet yatırımcısını en çok tedirgin eden konu hiç kuşku yok ki menkul kıymetlerin getirilerinde ilerleyen dönemlerde meydana gelebilecek belirsizliklerdir. Yatırımcıyı muhtemel getiri kayıplarına karşı koruyan, bu kayıpları bir bakıma sigorta ile teminat altına almaya çalışan menkul kıymet sigortası sayılabilecek çeşitli koruma araçları tüm yönleri ile oluşturulmuştur. Bu teminat aracının belirli bir prim oranının oluşturulması ile eksik bir yön bırakılmamıştır. Yatırımcıların karşılaştığı risklerin önceden kararlaştırılan düzeylere kadar önlenmesi sayesinde, belirsizlikten korunmuş bir portföy oluşturulmasına ve daha rahat yatırım kararları alınmasına olanak sağlanmaktadır. Yatırımcı portföy oluştururken riski çeşitlendirme yoluyla riski minimize etmeyi hedeflemektedir

3.1.1.1.Portföy Sigortası

Portföy sigortası, yatırımcıları muhtemel getiri belirsizliklerine karşı korumayı hedefleyen, önceden belirlenmiş ve kontrol altında tutulan bir risk düzeyinde kayıpların limitlenerek getirilerin maximize edilmesi amacıyla satma hakkı veren opsiyon

sözleşmelerinden faydalanarak portföy kompozisyonunda yer alan menkul kıymetler ile nakit dengesinin sürekli olarak kontrol altında tutulduğu bir yatırım stratejisidir.⁵⁷

Portföy kuramı çeşitlendirme ile yatırımcının varlıklarının riskini en aza indirmeyi hedefler. Ne var ki, riskin bütünüyle ortadan kaldırılması mümkün değildir. Bu nedenle çeşitlendirmenin yanı sıra portföy sigortası da riskin azaltılmasına katkı sağlar. Her ne kadar başlangıçta belirlenen tutar, pirim sayılabilecek bir bedel karşılığında güvenceye alınsa da bunun alışılmış sigorta fonksiyonuyla bağlantısı sınırlıdır. Normal sigorta işlemlerinde risklerin kümülasyonu (birikimi) şeklindeki yönetimin menkul kıymet portföyünde uygulanmasında güçlükler vardır. Zira sigorta edilmiş varlık portföylerinin hepsinin aynı anda zarara uğrama olasılığı çok düşük olduğundan, yatırımcının uğradığı kayıp diğerlerinin ödediği pirim ile dengelenir. Son zamanlarda sıkça görüldüğü gibi endeksi oluşturan tüm pay senetleri aynı anda değer kaybına uğramaktadır. Bu yüzden portföy sigortası toplam riskin önemli bir bölümü olan sistematik riski yok etmeye çalışır.

Portföy sigortası, menkul kıymet portföyünün beklenen getirisinin gerçekleşmesini diğer bir ifade ile değer düşüşünü önlerken, aynı zamanda kurumsal yatırımcılara da yeni fırsatlar sunar. Portföy sigortası sayesinde kurumsal yatırımcılar pay senedi riskini kontrol altına alırken, beklenen geliri artırmak için portföydeki pay senetleri artırabilirler. Portföy sigortası kontrol edilebilir bir risk düzeyinde en yüksek beklenen getirinin gerçekleştirilmesi için, portföy bileşiminin nakit ve pay senedi arasındaki dağıtım oranı ve zamanı belirler. Ayrıca riskin minimum kılınması için opsiyon sözleşmelerinden de yararlanılabilir. Opsiyonların kazanç ve kayıp olasılıkları eşitlenince riskin değerini sıfırlamada kullanılabilir.

Uygulamada portföy sigortasına başvuranlar genellikle riske karşı duyarlılıkları yüksek olan yatırımcılardır. Bu tür yatırımcılar için geniş bir tercih alanı söz konusudur. Yatırımcı bazı riskleri kendisi kontrol ederken diğerlerini devredebilir. Bu nedenle kontrol edilmesi olanaksız görülen risklerin tespiti önem kazanmaktadır. Söz konusu risklere örnek olarak, pay senedi pazarının volatilitesi, riske karşı ödenen pirim, politik risk, faiz ve döviz kuru değişimleri verilebilir. Sigorta kapsamına alınan risk unsurları aynı zamanda portföy sigortasının maliyetini de belirler.

⁵⁷ Ali. Ceylan, Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Ekin Kitapevi Yayınları, Bursa, 1998 s.65.

İngiltere’de 1950’lerde sigorta şirketleri sermaye piyasasında istenmeyen sermaye piyasası gelişmelerine karşı poliçe düzenlediler. 1980’lerde ise Amerika’da hızla yaygınlaşmıştır. Sistematik bir riske karşı etkili bir koruma sağlayan portföy sigortası özellikle ani borsa krizleri sonrasında yatırımcılara önemli avantajlar sunmaktadır. Normal şartlarda pay senedi pazarında getiriler normal dağılıma uyar, diğer bir ifade ile simetrik getiri dağılımları söz konusu iken iyi bir performans göstermesi için gelecekteki Pazar gelişmelerini doğru tahmin etmek gerekir. Özellikle etkin olmayan pazarlarda getiriler asimetrik bir gösterirken portföy sigortası yatırımcıların kayıplarını önemli ölçüde sınırlandırır.⁵⁸

Portföy yatırımlarından elde edilebilecek zararların, öngörülebilir bir limit seviyesinde sabitlenmesi tüm yatırımcılar için elbette ki tercih edilen bir durumdur. Bir çok yatırımcı da bu istenen durum için opsiyon primi maliyetlerinin kabul edilebilir olduğunu düşünür. Ancak portföy sigortasının, bu stratejiyi uygulamak isteyen yatırımcılar ve bu yatırımcılara satma hakkı veren opsiyonları satan kurumlar açısından daha önce bahsedilen özel sigorta hizmetlerine göre önemli farkları vardır.

Mal ve hizmet sigortaları gibi özel sigorta hizmetlerinin yönetiminde herkesin aynı anda hasta olmayacağı veya her eve aynı gecede hırsız girmeyeceği beklentisi ile risk ve getiri hesapları yapılarak primler buna uygun bir düzeyde belirlenir. Ancak deprem, sel vs. gibi doğal afet dönemlerinde sigorta şirketleri bölgesel dahi olsa geniş kitlelere yoğun ödemelerde bulunmak zorunda kalabilir. Ancak burada da böyle bir doğal afetin gerçekleşme ihtimali diğer dönemlerde verilen hizmet bedellerine yansıtılarak sınırlı bir korunma mekanizması oluşturulabilir.

Portföy sigortası uygulamasında, bu stratejiyi uygulamak isteyen yatırımcılara satma hakkı veren opsiyonları yazanlar veya organize vadeli işlem borsalarında bu tür opsiyonlar mevcutsa bu piyasalar, spot piyasalarda görülen kriz gibi büyük düşüşlerden aşırı derecede etkilenmektedir. Bu tür krizleri, özel sigortacılık uygulamalarının karşı karşıya kalabileceği doğal afetler ile benzer düşünebiliriz. Bu tür kriz ortamlarında panik kaynaklı ve satış yönlü genel eğilimlerin arttığı dönemlerde, portföy sigortası uygulayan tüm yatırımcıların bir anda opsiyon haklarını kullanmak istemeleri, doğal afet dönemlerinde özel sigorta hizmetleri veren

⁵⁸ Niyazi Berk, **Fon Yönetimi**, 8.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, s.429.

şirketlerin tüm müşterilerine ödeme yapmak zorunda kalması gibidir. Nitekim sonradan “Kara Pazartesi” olarak finans literatürüne geçmiş olan 19 Ekim 1987 tarihinde, Amerikan finansal piyasalarında görölen büyük çöküş böyle bir piyasa hareketinin sonucunda gerçekleşmiştir.

İlk satış dalgasının tam olarak hangi sebeple geldiği halen tartışılmakta olan New York Hisse Senedi Borsası’nda, 19 Ekim 1987 tarihinde Dow Jones Sanayi endeksi hızla düşmeye başlamış, hisse senetleri hızlı bir şekilde değeri kaybetmeye devam etmiş ve bunun sonucunda da portföy sigortası stratejisi uygulayan yatırımcılar önce hisse senetlerini satmaya başlamışlardır. Bunun ardından portföylerin dengelenmesi amacıyla opsiyonlara da sert bir satış dalgası gelmiş ve türev piyasalarda da tarihi bir çöküş yaşanmıştır.

Sigortacılığın finans sektöründeki yeri açıkça bilinmektedir. İşletmelerin ve bireylerin karşı karşıya olduğu risklerin elimine edilmesi, günlük yaşamda endişeden uzak özgür bir ortamda yatırım ve finansman kararlarının alınması, firmalara çok büyük bir rahatlık sağlamaktadır. Günümüzde önemli sanat eserleri, sorumluluklar ve işletmenin kar kaybı da artık sigorta kapsamına girmektedir. Son zamanlarda sigortacılıkta menkul kıymetleştirme sayesinde katastrofik risklerin kurumları tehdit eden riski de minimum düzeye indirilmektedir. Yatırımcıların sahip olduğu menkul kıymetlerin riski de aynı düşünceden hareketle minimum kılınabilir.

Yaygın olarak bilinen ve kullanılan özel sigorta kavramı ile portföy sigortası kavramı arasında teori ve uygulama bakımından benzer ve farklı bir çok yan bulunmaktadır. Ancak tanımı itibariyle bakıldığında sigorta kelimesi her iki uygulama için de aynı amaçla, yani riskin korunması amacıyla kullanılmaktadır. Bu anlamda sigorta, bir risk transfer veya risk paylaşım aracıdır.

Özel sigortalar, hırsızlık, hasar gibi para ile ölçülebilen elementer sigortalar (mal sigortaları) veya para ile ölçülemeyen hayat, sağlık sigortaları gibi insan hayatı ile ilgili risklerin teminat altına alınması amacıyla sürdürölen hizmet anlaşmalarıdır.

Ancak portföy sigortasında bu anlamda bir teminat veya hasar karşılama söz konusu değildir. Diğer yandan ortak hedef olan korumacı veya önlem alıcı yaklaşım özel sigortalarda olduğu gibi portföy sigortasında da temel unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Portföy

sigortasında da ana hedef, finansal piyasalarda gerçekleştirilen yatırımların zarar riskine karşı korunmasıdır ve bu açıdan bakıldığında elementer sigorta ile benzerlik gösterir. Bahsi geçen zarar riskine karşı korunma amacıyla portföydeki pozisyonlar ile ters yönlü vadeli işlem sözleşmelerinin alınması ve bunlar için bir teminat yatırılması ise, hayat ve sağlık sigortalarındaki bilinmeyen ve istenmeyen faktörlere karşı alınan tedbir açısından bir diğer benzerlik sayılabilir.⁵⁹

3.1.1.2. Monoline Tahvil Sigorta Şirketleri (Finansal Garanti Veren Sigorta Şirketleri)

Son zamanlarda gündemdeki ana konulardan biri olan Monoline tahvil sigorta şirketlerini daha yakından tanımak gereği doğmuştur. Bu şirketler, yaptıkları işlemler, işlemlerinin ulaştığı boyutlar ve derecelendirme kuruluşlarıyla olan ilişkileri bu yazının konusunu oluşturmaktadır.

Monoline sigorta şirketlerinin en büyük özelliği yalnızca bir sigorta işlemi yapmalarıdır. Bu da borçlanmaya yönelik finansal varlıkların sigortalımasıdır. Monoline sigorta şirketleri sermaye piyasalarına hizmet sunarlar ve bu piyasadaki müşterilerinin bekledikleri getiriye elde etmeleri için güvence verirler. Sağladıkları bu güvence ile piyasalarda akışkanlığın artmasına önemli katkıda bulunurlar.

Monoline sigorta şirketlerinin sermaye piyasalarına verdikleri hizmetin çıkış noktası geleneksel sigorta şirketlerinden farklıdır. Monoline sigorta şirketleri müşterilerinin ihtiyaç duyduğu finansal garantiyi sağlar. Aracılık yükleniminden talebe kadar her konuda yatırımcıların ve finansal varlık ihrac edenlerin ihtiyaç ve beklentilerini karşılamayı amaçlar. Monoline'ların bir başka özelliği sigortaladıkları bir varlıktan doğan riski, ev, kaza ve hayat sigortası gibi diğer sigorta konularına yansıtamazlar. Monoline sigorta şirketlerini geleneksel sigorta şirketlerinden (multiline sigorta şirketleri) ayıran önemli özellikler vardır:

⁵⁹ Serhan Yenigün, **Portföy Sigortası ve Fon Yönetiminde Uygulanması**, Marmara Üniversitesi, BSE, Sermaye Piyasası Anabilimdalı, İstanbul, 2006, s.71.

- Zamana bağılı olmayan ödeme : Finansal varlık ihrac eden bir şirket ne zaman bir ödeme güçlüğü içine düşse, bu şirket adına monoline sigorta şirketleri gerekli borç ödemelerini hemen yerine getirir.
- Sürekli gözetim : Monoline garantisi kapsamında bulunan finansal varlıklar sürekli izlenir. Böylece bir problem ortaya çıkmadan önce farkedilir ve gerekli önlemler alınır.
- Reasürans şirketleriyle kalıcı ilişki : Bilindiği üzere, reasürans sistemi sigorta şirketlerinde ortaya çıkan riskin sigortalanması olanağını sağlar. Monoline sigorta şirketleri riski yaymak ve yeni politikalar üretmek amacıyla reasürans şirketleriyle sıkı bir ilişki içindedir. Geleneksel sigorta şirketleri ise reasürans şirketleriyle devamlı bir ilişki içinde olmayabilirler.

Finansal Garanti Veren Sigorta Şirketleri Birliği (Association of Financial Guaranty Insurers, AFGI) belediye tahvilleri ve varlığa dayalı finansal varlıkları sigortalayan sigorta şirketlerinin oluşturduğu bir birliktir. AFGI üyesi bir şirket tarafından sigortalanan bir tahvil veya başka bir finansal varlık koşulsuz ve geri dönülemez bir garantiye sahiptir. Bu garanti, bir ödeme güçlüğüne söz konusu olması durumunda, varlıkla ilgili faiz ve anapara ödemelerinin zamanında ve tümüyle yapılmasını kapsar.

Monoline sigorta şirketlerinin finansal garanti verdikleri ürünler şunlardır :

- Belediyelerin çıkardığı tahviller
- Varlığa dayalı finansal varlıklar
- Uluslararası finansal varlıklar

a. Belediyelerin Çıkardığı Tahviller

Günümüzde belediye tahvilleri monoline sigorta şirketleri tarafından sigortalanmaktadır. Vergiden bağışık belediye tahvilleri kamuya yönelik projelerin yanı sıra, kamu yararı sağlayan özel projeleri de finanse eder. Belediye tahvillerinin vergiden bağışık olma özelliği devlete ve yerel hükümetlere piyasa oranının altında borçlanma olanağı sağlar. Ayrıca yatırımcı da gelir vergisi avantajından yararlanır. Belediye tahvillerinin sigortalanması, bu tahvilleri daha da cazip bir yatırım aracı haline getirir. Çünkü ödeme planında yer alan anapara ve faiz ödemeleri belediye tahvilini sigorta eden şirket tarafından güvence altına alınmıştır. Bu güvence tahvilin vadesi boyunca %100 anapara ve faiz ödemelerini kapsar ve güvencenin iptali sözkonusu değildir. Tahviller birincil veya ikincil piyasada sigortalanmış olabilirler.

b. Varlığa Dayalı Finansal Varlıklar

Varlığa dayalı finansal varlıklar ve yatırım araçları, çeşitli ticari ve müşteri bazlı varlıklar temel alınarak ihrac edilir. Çeşitli varlıklar içinde ortak özellikleri olanlar bir havuzda toplanarak nakit akımları bir araya getirilir. Daha sonra, bu nakit akımlarının özellikleri esas alınarak faiz bazlı finansal varlıklar ihrac edilir. Konuta dayalı finansal varlıklar mortgage-bazlı finansal varlıklar olarak tanımlanır. Benzer yatırım araçları, havuzda toplanan diğer varlıklar için de yaratılabilir. Bu varlıklar arasında otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, makine ve donanım kiralari, franchising alacakları, ipotekler ve öğrenci kredileri yer alabilir. Finansal garanti veren sigorta şirketleri, aynı zamanda finansal yapıyı da sigorta ederler. Böylece finansal kuruluşun risk profilini yönetir veya sermaye yeterliliğini düzenlerler.

c. Uluslararası Finansal Varlıklar

Günümüzde monoline sigorta şirketleri, uluslararası finansal arenada geniş bir alana yayılarak yeni ihracatları ve ikincil piyasa işlemlerini sigortalamaktadır. Bunlar arasında altyapı ve proje finansmanı, yerel yönetim ihracatları, varlık menkul kıymetleştirme gibi işlemler yer alır. İlk sigorta edilen Avrupa tahvili 1986'da İngiltere'de çıkarılan mortgage bazlı bir

tahvildi. Bu tarihten itibaren monoline sigorta şirketleri uluslararası finansal varlıkları dünya genelinde sigorta etmektedir.

Finansal garanti veren sigorta şirketleri global sermaye piyasa katılımcılarına bazı yararlar sağlamaktadır. Bu yararlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Borçlanma maliyetini azaltmak,
- Daha geniş yatırımcı katılımını sağlamak,
- Yatırımcıların sınır ötesine açılmalarını sağlamak,
- Fonların maliyetindeki değişkenliği azaltmak,

Sigortalanan finansal varlıklar yatırımcıların geniş katılımını sağlar. Piyasada iyi bilinenler kadar küçük ve daha seyrek finansal varlık ihracında bulunanların, finansal varlıklarının pazarlanabilirliğini artırır.

Monoline sigorta şirketleri sigortaladıkları ürünlerle dünyanın her köşesine ulaşmış durumdadırlar. AFGI üyesi sigorta şirketlerinin sigortaladıkları uluslararası finansal varlıkların değeri 295 milyar \$'ı geçmiştir. Bu tutar 2000 yılında 91 milyar \$'dı.

Sigorta şirketleri yüksek oranda belediye tahvilleri ve varlığa dayalı finansal varlık sigorta etmişlerdir. Yatırımcılar, sigortalanmış finansal varlıklarla ilgili ödeme planına bağlanmış faiz ve anapara ödemeleri için koşulsuz ve geri alınması mümkün olmayan bir güvenceye sahiptirler. Sigortalanmış finansal varlıkları ihrac edenler ise borçlanma maliyetlerini düşürme ve daha geniş bir piyasaya yayılma olanağı elde ederler.

3.1.2. Sigorta İşlevi Gören Alternatif Yatırım Araçları

Türkiye sermaye piyasası sınırlı sayıda yatırım aracı ile faaliyet göstermektedir. Ancak gelişmiş piyasalarda, risk ve getiri bileşenlerinin çok büyük çeşitlilik gösterdiği farklı ürünler yatırımcıların hizmetine sunulmaktadır. Bu çerçevede yatırımcının ana parasını koruma amacı

güden alternatif yatırım araçlarından “Yapılandırılmış Menkul Kıymetler” bir nevi sigorta işlevi görmektedir.

Yapılandırılmış menkul kıymetler; hisse senedi, hisse senedi endeksi, emtia ve faiz gibi dayanak varlıkların getirisine sahip, belirli bir oranda anapara koruması hedefleyen, orta ve uzun vadeli yatırım araçlarıdır. Bu yapı ile piyasa riski, türev araçlar ve dayanak varlıklar arasında paylaştırılmaktadır. Yapılandırılmış menkul kıymetler, yatırımcıların risk ve getiri beklentilerine göre, bir veya birkaç yatırım aracına bağlı olarak çeşitlilik göstermektedir.⁶⁰

Başlıca yapılandırılmış menkul kıymetler arasında yer alan Anapara Korumalı Tahviller ile Finansal kredi türev ürünlerinden Krediyeye Bağlı Tahviller, Kredi Riski Swap ve opsiyonları gibi teknikler, türevsel ürünlerle bir takım finansal risklerin teminat altına alınabildiğini ve riskin minimize edilebildiğini göstermektedir.

3.1.2.1. Anapara Korumalı Tahviller (Principal Protected Notes-PPN)

Anapara korumalı tahvillerin yapısı, anapara koruması ve dayanak varlık olmak üzere iki unsurdan oluşmaktadır. Bu tahviller, banka veya kredi kuruluşları gibi finans kuruluşları tarafından ihraç edilen borç senetleridir. Anapara koruması iki şekilde oluşturulabilmektedir. Birincisi, iskontolu tahvil ile sağlanan anapara garantisi, ikincisi ise dayanak varlık sepetine bağlı olarak sağlanan anapara garantisidir.

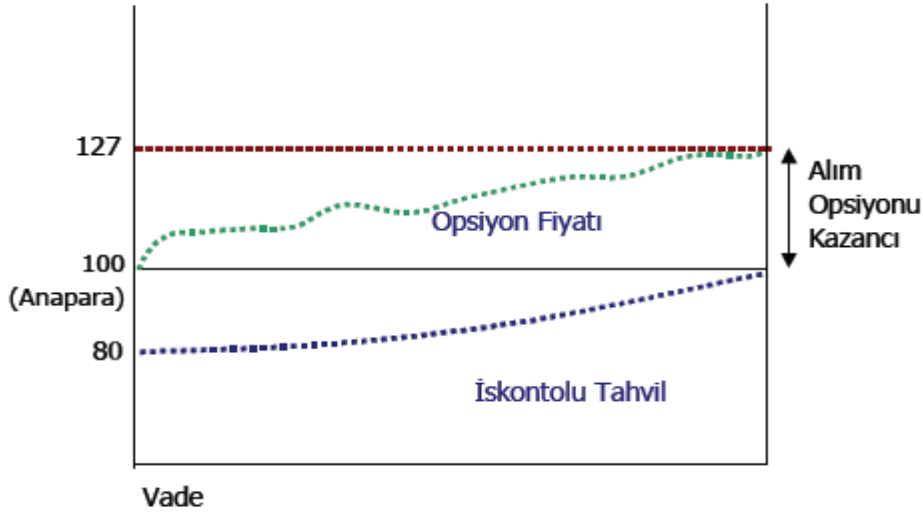
a. İskontolu Tahvile Dayalı Anapara Korumalı Tahviller

Bu modelde anapara garantisi iskontolu tahvil ile sağlanmaktadır. Tahvilin ihracında elde edilen tutarın bir kısmı ile vade sonunda anaparanın ödenmesini sağlayacak şekilde iskontolu tahvil alınır. Kalan tutar opsiyona yatırılır. Vade sonu geldiği zaman elde edilen kazanç, iskontolu tahvilin vade sonunda sağladığı anapara ve dayanak varlığın zaman içindeki muhtemel getirisinden oluşur. Anapara garantili tahvillerde anapara garantisi enflasyon riskinden korumaz. Konu, sayısal bir örnek ile daha açık hale gelecektir. Yatırımcı 100

⁶⁰ Efsun Ayça Değertekin, **Alternatif Yatırım Araçları**, Gündem, TSPAKB, sayı 66, Şubat 2008, s.8.

YTL'yi 1 yıl vadeli anapara korumalı tahvil ile değerlendirir. Bu durumda anapara korumalı tahvil ihraç eden kurum, vade sonunda 100 YTL getiri sağlayacak olan 80 YTL değerinde iskontolu tahvil alır ve anaparanın kalan kısmı (20 YTL) ile opsiyona bağlı yatırım yapar. Grafikte, vade sonunda opsiyon 27 YTL'lik değere ulaşmış ve yatırımcının 1 yıl sonunda 127 YTL'si olmuştur. Ancak, opsiyonun kazanç sağlamaması durumunda, vade sonunda yatırımcının sadece anaparayı (100 YTL) alma ihtimali de vardır. Böyle bir durumda, enflasyon ve alternatif yatırım araçlarından kazanılması muhtemel getiriler, tahvilin fırsat maliyeti olarak düşünülebilir.

Grafik 7 – İskontolu Tahvile Dayalı Anapara Korumalı Tahviller



Anapara korumalı tahvillerde, tahvilin değerinin hesaplanması ile ilgili bir belirsizlik söz konusudur. Vade süresi boyunca dayanak varlık olan opsiyonda meydana gelebilecek fiyat değişikliği, tahvilin değerinin belirlenmesini zorlaştıran unsurdur.

Yatırımların iskontolu tahvil ve opsiyon arasında paylaştırılması, tahvilin durağan bir yapıya sahip olmasına neden olur. Bunun ilk nedeni, iskontolu tahvil ve opsiyon arasında bölünen miktarların dönem içinde yeniden dağıtılmasının mümkün olmamasıdır. Tahvil ve opsiyon yatırımı en başta yapılır. İkinci neden ise faiz oranlarıdır. Düşük faiz oranlarının olduğu piyasa koşulları için içinde, anapara garantisinin sağlanması yatırımların büyük bir miktarının iskontolu tahviller ile değerlendirilmesi gerekir. Örneğin, 100 YTL'lik bir

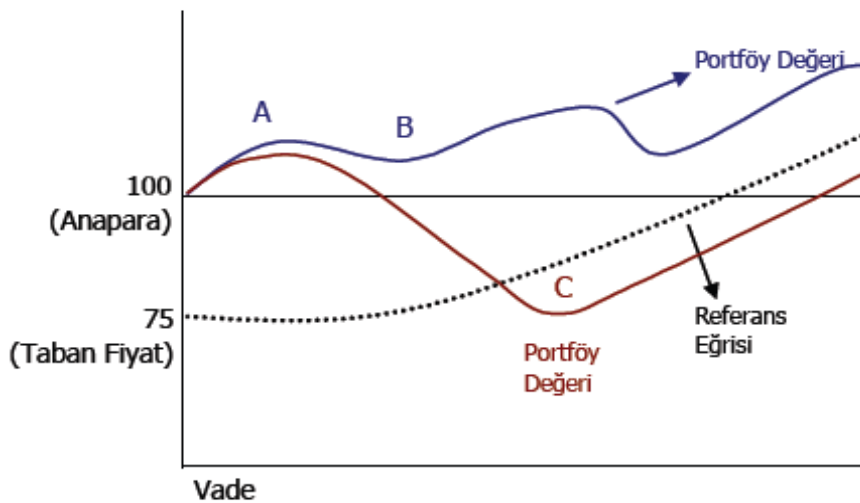
yatırımın anapara korumasının sağlanması için 90 YTL'siyle iskontolu tahvil alımı yapılması gerekmektedir. Bu durumda ancak 100 YTL'lik yatırımın 10 YTL'lik kısmıyla opsiyon alınabilmektedir. Diğer bir deyişle, düşük faiz ortamında opsiyon için kullanılacak miktar azalır ve dayanak varlığa bağlı getiri sağlama imkanı düşer. Bu durumun alternatifi ise, vade süresinin uzaması olabilir. Her iki durumda da, dayanak varlığa bağlı oluşturulabilecek yatırım miktarı kısıtlıdır.

b. Sabit Oranlı Portföy Sigortası (Constant Proportion Portfolio Insurance-CPPI)

İskontolu tahvile dayalı anapara korumalı tahvillerin durağan yapısından sıyrılmak için dinamik yapılar oluşturulmuştur. Sabit Oranlı Portföy Sigortası en yaygın olarak kullanılan dinamik yapıdır. Dinamik yapı, vade içinde yatırımların yeniden oluşturulmasını ifade etmektedir. Sabit oranlı portföy sigortasında amaç, anapara koruması sağlanırken yatırımların büyük bölümünün dayanak varlığa bağlı oluşturulmasıdır.

Bu portföyün yapısını örnek ile açıklamak daha anlaşılır olacaktır. Sabit oranlı portföy sigortası oluşturulurken, yatırımcının beklentileri ışığında taban fiyat belirlenir. Taban fiyat, vade süresince referans alınan iskontolu tahvile bağlıdır ve portföy değerinin düşebileceği minimum tutardır. Örnekte, T+0'da taban fiyat 75 YTL olarak belirlenmiştir.

Grafik 8 – Sabit Oranlı Portföy Sigortası



Portföyün T+0'daki değeri ve taban fiyat arasında kalan tutar güvenlik tutarı olarak adlandırılır. Dayanak varlık ile değerlendirilecek olan kısım, güvenlik tutarının sabit bir oranı olmalıdır. Örnekte, güvenlik tutarı 25 YTL'dir (100 YTL-75 YTL). Sabit oran 2 olarak alınmıştır. Bu durumda, yatırımcının hisse senedine yatırım yapacağı miktar 50 YTL olarak belirlenir. Artan miktar (50 YTL) ise iskontolu tahvilde veya likit varlıklarda tutulur.

Bu yapının, iskontolu tahvile dayalı anapara korumalı tahvillerden ilk farkı bu noktada oluşmaktadır. Eğer yatırımcı iskontolu tahvile dayalı anapara korumalı tahvil ile yatırımını oluştursaydı, anaparanın 75 YTL'si ile tahvil alıp, 25 YTL'sini dayanak varlık ile değerlendirecekti. Ancak bu örnekte 50 YTL'lik kısım ile hisse senedine bağlı olarak yatırım oluşturulmuştur.

A noktasında, portföy değerinin 120 YTL ve taban fiyatının 77 YTL olduğu varsayılmıştır. Bu durumda, güvenlik tutarı 43 YTL'ye (120 YTL-77YTL) yükselmiştir. Böylece, T+0'da 50 YTL olan hisse senedine bağlı yatırım 86 YTL'ye (43 YTL*2) yükseltilir. 34 YTL (120 YTL-86 YTL) ise likit varlıklarda tutulur. B noktası gibi hisse senedi fiyatının düştüğü durumlarda ise portföyün dağılımı likit pozisyona kaydırılır. C noktasında, portföyün değeri taban değerinin altına düşmüştür. Bundan dolayı pozisyon değiştirilir ve hisse senedi portföyü sıfırlanır. Yatırımlar likide edilerek daha az riskli piyasalara, örneğin iskontolu tahvile, yönlendirilir. Böylece, vade sonunda anapara koruması sağlanmış olur.⁶¹

3.1.2.2. Finansal Kredi Türev Ürünleri

Kredi risklerine karşı batı finansal pazarlarında 1996'dan beri yoğun olarak uygulanmaya başlanan finansal kredi türev ürünleri uluslararası finans pazarının yeni bir ürünüdür. Finansal türev ürünleri, kendilerine temel (baz) olan belirli enstrümanlardan (Underlyings) çıkarılmışlardır. Temel alınan enstrümanlar somut yada yapay sermaye varlıklarından oluşabilir. Bunlar faiz, paysenedi, yada döviz kuru riski gibi belirli Pazar risk

⁶¹ Efsun Ayça Değertekin, A.g.k. s.12.

kısımlarını temel alan asıl baz enstrümanlarından ayrı tutmayı ve bunların ayrıca alım satım imkanını yaratırlar.

Yeni bir araç olan finansal kredi türev enstrümanlarının geleneksel finansal türev enstrümanlarından başlıca farkları; bunların faiz ya da döviz kuru risklerini değil aksine sadece kredi risklerini, bağlı oldukları Underlyings'lerden ayırarak onların sermaye pazarlarında ayrıca alınıp satılmalarına imkan vermeleri ve böylece kredi risk yönetimine etkili yeni bir araç sağlamalarıdır. Bu açıklamadan sonra finansal kredi türev enstrümanlarına şöyle bir tanım getirilebilir.

Finansal Kredi Türev enstrümanları; işlemin yan'larından birine temel alınan aktifin kredi risklerini, bir prim ödenmesi karşılığında başka birine devredilmesine fırsat veren, bilanço dışı bir finansal araçtır. Böylece risk alıcısı, gerçekte satın alma (üstlenme) zorunluluğu olmaksızın, referans aktifinin kredi riskini taşır.

Kredi türev ürünleri, kredi işlemlerinin gelenekse risklerinden ayrılmış olarak kredi risklerinin ticaretine imkan veren araçlardır. Bunlarda diğer finansal türev enstrümanları gibi başka bir baz enstrümanın değerine bağımlı olmak özelliğini taşırlar.

Bu yeni araçların ortaya çıkışları; uluslar arası finansal pazardaki globalleşmenin hızlanması kadar; alacakların menkul kıymet biçiminde dolaşım yeteneği kazandırılarak, yatırımcılara satılmasını ifade eden “menkul kıymetleştirilme” (Securitization) işlemlerinin yayılıp genişlemesiyle de bağlantılıdır. Bilindiği gibi “Securitization” işlemlerinin yaygınlaşmasıyla banka kredilerinin dış kaynak finansman aracı olarak önemi azalmış ve kredi işlemlerinin daha çok menkul kıymet pazarlarında oluşması sonucunu doğurmuştur. Böylece bir çok işletme daha çok fleksible olma amacıyla kendi çıkarımlarıyla doğrudan menkul kıymet pazarına yönelmişlerdir. Kredi türev pazarının ilk katılanları, ABD’de aracı yatırım kuruluşları ve daha sonra bankalar olmuşlardır. Özellikle bankalar bu yoldan boşalan risklerini doldurabilmek için yeniden kredi açma imkanı bulmuşlardır.⁶²

⁶² Aslı Yüksel Mermoud, **Ticari Bankalarda Kredi Fiyatlandırma Politikası**, Marmara Üniversitesi, BSE, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2000, s.153.

a. Krediye Bağlı Tahviller (Credit Linked Notes-CLN)

Kredi türevleri, riskin bir taraftan diğer tarafa aktarılması esasına dayanır. Bu durumda borç veren, alacağını tahsil edememekten doğabilecek riskleri belirli bir prim ödeyerek başka bir tarafa devreder. Kredi türevleri bir çeşit sigorta işlevi görür.

Kredi türevlerinin, menkul kıymetleştirilmiş (funded) veya menkul kıymetleştirilmemiş (unfunded) olmak üzere iki çeşidi vardır. Kredi türevlerinde, kredi koruması için yapılan anlaşma iki taraf arasında ise, bu türevler menkul kıymetleştirilmemiş olarak adlandırılır. Eğer kredi korumasında, tahviller bir finans kuruluşu veya özel amaçlı kuruluş tarafından ihraç ediliyor ise, bu yapı menkul kıymetleştirilmiş kredi türevleri olarak tanımlanır.

Kredi borcu takas sözleşmeleri en çok kullanılan kredi türevidir. Krediye bağlı tahviller ile kredi borcu takas sözleşmeleri birçok yönden benzerlik göstermektedir. Bu nedenden dolayı, ilk olarak kredi borcu takas sözleşmelerine değinilecektir.

Kredi borcu takas sözleşmelerinde, koruma satın alan ve koruma satan olmak üzere iki taraf vardır. Bu sözleşmeler iki taraf arasında geçtiği için, kredi borcu takas sözleşmeleri menkul kıymetleştirilmemiş kredi türevlerindendir. Bu sözleşmeler, koruma satın alan tarafın bir menkul kıymete bağlı olarak oluşabilecek kredi (ödenmeme) riskini, koruma satan tarafa transfer etmesi esasına dayanır. Temel olarak, yatırımların sigortalanmasıdır. Koruma alan taraf, korumayı satan tarafa anlaşmaya bağlı olarak bir prim öder. Bu prim, referans varlığın (kredi tutarı) nominal değeri üzerinden belirli bir yüzdeye denk gelmektedir. Koruma satan taraf ise, yapılan anlaşma ile referans varlığın ödenmeme riskini üzerine alır. Bu risk gerçekleştiği zaman, koruma satan taraf referans varlığın nominal değeri üzerinden ödemeyi gerçekleştirir ve sözleşme sona erer. Riskin gerçekleşmediği durumda ise, ödenen prim koruma satanın kârı olarak kalır.

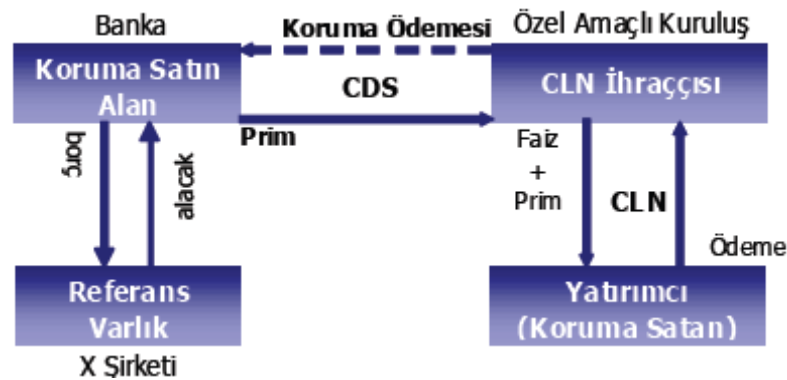
Krediye bağlı tahviller (Credit Linked Notes- CLN), normal tahviller ve kredi borcu takas sözleşmelerinin bir arada bulunduğu bir üründür. Krediye bağlı tahviller, özel amaçlı kuruluşlar, bankalar veya diğer finans kuruluşları tarafından ihraç edilen, menkul kıymetleştirilmiş kredi türevleridir. Krediye bağlı tahviller ile kredi borcu takas sözleşmeleri

yatırımcıya aktarılır. Bunun nedeni, kredi borcu takas sözleşmelerinde koruma satan tarafın (banka, özel amaçlı kuruluş, vb.), devraldığı kredi riskini başka bir tarafa devretmek istemesidir.

Taraflar arasındaki ilişki bir örnekle daha açık hale gelecektir. Bir banka, 2 yıl vadeli 1 milyon YTL tutarında X şirketinin tahvili için özel amaçlı kuruluşa yıllık %1 prim ödeyerek, bu tahvilin ödenmeme riskini belirli bir süreliğine diğer tarafa aktarır. Özel amaçlı kuruluş, 1 milyon YTL değerindeki X tahvili portföyünün beklenen kayıp oranının belirli bir kısmını krediye bağlı tahvil olarak ihraç eder. Bankanın kredibilitesine bağlı olarak oluşturulan oranın, bu örnekte %10 olduğu varsayılmıştır. Basitçe, özel amaçlı kuruluş 100.000 YTL tutarında CLN ihraç eder. CLN'ler genellikle faiz ve vade gibi değişkenlere sahip birden çok dilimde ihraç edilir.

Yatırımcı, ihraç edilen tahvilin sahibi olduğu için dolaylı olarak koruma satan taraf olmuştur. Kuruluş, yatırımcıya ihraç ettiği bu tahvilden aldığı tutarı, sabit getirili yatırım araçlarında değerlendirir. Ayrıca kuruluş, yatırımcıya faiz ve prim ödemesi yapar. Yapılan prim ödemesi bankanın özel amaçlı kuruluşa ödediği primin bir kısmına denk gelmektedir.

Şekil 2 – Krediye Bağlı Tahviller



Kısaca, banka X şirketi tahvil portföyünün riskinden korunmak için özel amaçlı kuruluşa prim öder. Özel amaçlı kuruluş, bu riskin bir kısmını tahvil ihraç ederek yatırımcıya aktarır. Karşılığında, aldığı primin bir kısmını yatırımcıya verir. Böylece yatırımcı normalden daha yüksek bir getiri karşılığında riski üstlenir. X tahvilinin ödenmemesi durumunda, özel

amaçlı kuruluş bankaya CDS anlaşmasına bağlı olarak tahvilin ödenmeyen kısmı kadar ödeme yapar. Eğer bu miktar, ihraç edilen CLN değerinden az ise bankaya yapılan ödemedan artan kısım, yatırımcıya tahvil dilimlerine göre dağıtılır. Eğer kredi kaybı ihraç edilen CLN'den büyük ise özel amaçlı kuruluş gerçekleşen kayıp kadar bankaya ödeme yapar. Bu durumda, yatırımcılar herhangi bir ödeme alamaz.

Bu tip kredi türevlerinin son yıllarda popülaritesi artmış, birçok şirket kredi koruması satmaya başlamıştır. Ancak, mortgage kredileri kaynaklı kriz, bu piyasayı derinden etkilemiş ve kayıpların oluşmasına neden olmuştur. Bu noktada, şirketlerin batık kredi oranı artmış ve bu kredileri sigortalayan şirketler de etkilenmiştir. Bunun en yakın örneklerinden birisi Ağustos 2007'de Dublin merkezli CDS koruması satan Structured Credit şirketinin yükümlülüklerinin bir hafta içinde 55 milyon \$'dan 438 milyon \$'a çıkmasıdır. 200 milyon \$ özsermayeye sahip olan şirket 5 milyar \$ büyüklüğünde CDS portföyüne sahipti. Bu büyüklükler, mevcut piyasa koşulları içinde koruma satın alan kuruluşların ve dolayısıyla Structured Credit gibi birçok sigorta şirketinin finansal pozisyonu üzerindeki kaygılar artmıştır.

İngiliz Bankacılar Birliği'nin 2006 yılı raporunda kredi türevlerinin global büyüklüklerine yer verilmiştir. Raporda, tabloda belirtilen yıllara ilişkin dağılım bulunmaktadır. 2004 yılında %51 olan kredi takas sözleşmelerinin oranı 2006 yılında %33 seviyesine inmiştir. Bunun yanında krediye bağlı tahvillerin 2000 yılında %10 paya sahip iken 2006 yılında bu oranın %3'e düştüğü görülmektedir. 2006 yılında endeks işlemleri %30 oranında bir paya sahip olmuştur.

b. Kredi Riski Swap'ları (Credite Default Swaps – CDS)

Kredi riski swap'ları (CDS'ler) son yıllarda gittikçe önem kazanan ve oldukça yaygın olarak kullanılan kredi türev ürünlerindendir. 1998 Yılında Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (ISDA) tarafından CDS'lerin standart hale getirilmesiyle, alım satımları oldukça kolaylaşmış ve katılımcıları artmıştır. Bankalar, sigorta şirketleri, yatırım firmaları gibi kuruluşlar bu piyasalarda yüksek hacimli işlemler yapmakta ve piyasayı yakından takip etmektedirler.

CDS'lerin amacı taraflar arasında kredi riskini transfer etmek ve bu yolla piyasa riskini yönetmektir. CDS sözleşmeleri, ilgili tahvilin veya borçla ilgili bir diğer varlığın taraflar arasında transferini gerektirmeden, olası riski tarafların birinden diğerine aktararak tahvil yatırımcısının riskini azaltır. Burada kredi riski veya ödememe riski ile anlatılmak istenen, borca dayalı bir varlığın anapara ve faiz ödemelerinin yerine getirilememesidir.

Bir CDS, ilgili şirketin ödememe riskine karşı güvence sağlayan bir anlaşmadır. Bu anlaşma bir sigorta sözleşmesine benzer. CDS, alıcısına belirli risklere karşı korunma sağlar. Genellikle şirket tahvili satın alan yatırımcılar, bu tahvilleri çıkaran şirketlerin tahvillerle ilgili anapara ve faizleri ödememe riskinden korunmak amacıyla CDS satın alırlar. Bunun yanı sıra, CDS'ler esnek bir finansal araç olduklarından şirketlerin olası kredi risklerine karşı çeşitli şekillerde kullanılabilirler.

Anlaşılabileceği üzere, öncelikle tahvil çıkaran bir şirket ve bu şirketin tahvilinden doğan ana para ve faiz yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğine ilişkin bir swap anlaşması veya kontratı (CDS) vardır. Bu kontrat piyasada alım satıma sunulur. Doğal olarak kontratta alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf vardır.

CDS işlemlerinde, borca dayalı varlığı çıkaran şirket 'ilgili şirket' veya 'referans şirket', şirketin ödeme gücü içine düşmesi de 'kredi olayı' olarak tanımlanır. Güvenceyi satın alan taraf kredi olayı ortaya çıktığında, ilgili şirketin çıkarmış olduğu tahvili satma hakkına sahiptir. Söz konusu tahvil 'referans yükümlülük veya referans finansal araç' olarak adlandırılır. Yaygın olarak karşılaşılan 'kredi olayı' durumları aşağıda sıralanmıştır.

- İflas: Borca dayalı varlığı çıkaran ilgili şirket müflis duruma düşmüş veya borçlarını ödeme yeteneğini kaybetmiştir.
- Ödeme gücü: İlgili şirket zamanı gelen anapara ve faiz ödemelerini yerine getirmekte başarısız olur.
- Borcun yeniden yapılandırılması: Borç yükümlülüklerine ilişkin yapının şirketi olumsuz etkileyecek şekilde değiştirilmesi.

- Yüklümlülüklerin hızlandırılması: Önceden kararlaştırılan esas vade günü gelmeden şirketin borç yüklümlülüklerinin vadesinin dolduğunu açıklaması.
- Moratoryum: Finansal varlığı çıkaran şirketin borçlarını reddetmesi ve borçlardan doğan anapara ve faizleri ödemeyi kabul etmemesi.

CDS alıcısı, CDS'in vade sonuna kadar ya da kredi olayı görölüne kadar (hangisi önce görölürse) satıcıya dönemsel ödemeler yapar. Genellikle kredi olayı alıcı tarafından son bir artan ödeme gerektirir. Swap ya bir fiziksel teslimi ya da nakdi dengelemeyi gerektirir. Eğer swap fiziksel teslimi gerektirirse, swap alıcısı tahvili satıcıya teslim eder, karşılığında tahvilin vadedeki değerini alır. Eğer nakdi dengeleme söz konusuysa, kredi olayının görölmesinden sonra, önceden belirlenmiş olan günler içinde, tahvilin ortalama piyasa fiyatı belirlenir. (Anlaşmanın başlangıcında, kredi olayından sonra kaç gün içinde varlığın piyasa değerinin belirleneceği kararlaştırılır). Daha sonra, belirlenen piyasa fiyatı ve tahvilin vadedeki tutarı arasındaki fark, alıcıya satıcı tarafından ödenerek nakdi dengeleme yapılır. Genellikle, kredi olayı gerçekleştiğinde alıcıya yapılacak ödeme vadedeki değerin belirli bir yüzdesi olarak baştan saptanır.

Aşağıda konu ile ilgili bir örnek yer almaktadır.

İki tarafın 1 Mayıs 2005'de beş yıllık bir CDS anlaşmasına alıcı ve satıcı olarak girdikleri kabul edelim. İşlem tutarı 100 milyon \$'dır. Alıcı, tahvili çıkaran şirketin ödememe riskine karşı korunmak amacıyla, yıllık 90 baz puan üzerinden ödeme yapmayı kabul eder. Eğer ilgili şirket ödeme güçlüğü içine düşmezse, başka bir deyişle bir kredi olayı gerçekleşmezse, alıcıya herhangi bir ödeme yapılmaz ve alıcı anlaşma boyunca her yılın 1 Mayıs'ında satıcıya 900.000\$ öder. Eğer kredi olayı görölürse ek ödeme doğar.

Tahvili çıkaran şirketin ödeme güçlüğü içine düştüğünü ve alıcının bu konuda satıcıyı 1 Kasım 2008'de bilgilendirdiğini kabul edelim. Eğer kontrat fiziksel teslimi gerektirirse alıcı ilgili tahvili satıcıya 100 milyon \$'a satma hakkına sahiptir. Eğer kontrat nakdi dengelemeyi gerektirirse, kredi olayının görölmesinden sonra, önceden belirlenmiş günler içinde, tahvilin

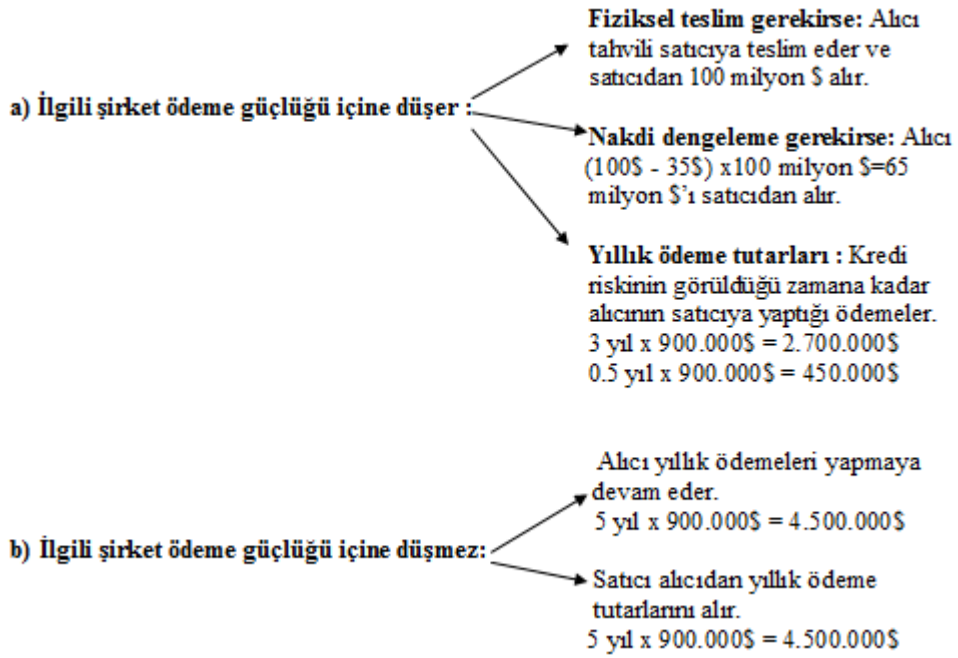
piyasa değeri belirlenir. Tahvilin değeri her bir 100\$'lık değere karşılık 35\$ olarak belirlendiyse, satıcının alıcıya ödeyeceği toplam tutar 65 milyon \$'dır ($100\$ - 35\$$).

İster fiziksel teslim ister nakdi dengeleme olsun, alıcının satıcıya yıllık ödeme tutarını ödemesi gerekmektedir. Örnekte bu ödeme 1 Mayıs 2008 ile 1 Kasım 2008 tarihleri arasında geçen süre için 90 baz puan üzerinden yaklaşık 450.000\$ 'dır. Bunun dışında alıcının herhangi bir ödeme yapması gerekmez. Bu durumda alıcının satıcıya yapacağı yıllık ödeme tutarları aşağıdaki gibidir.

1 Mayıs 2005 ve 1 Mayıs 2008 arası 3 yıl için : $3 \times 900.000\$ = 2.700.000\$$

1 Mayıs 2008 ve 1 Kasım 2008 arası 6 ay için : $0.5 \times 900.000\$ = 450.000\$$

Alıcı ve satıcı arasındaki ödeme durum aşağıdaki gibi gösterilebilir.



Böyle bir anlaşmada taraflar farklı bekleyişler içindedir. Alıcı, tahvili çıkaran şirketin ödeme gücüne düşme olasılığına karşılık yıllık prim ödemelerini gözden çıkararak,

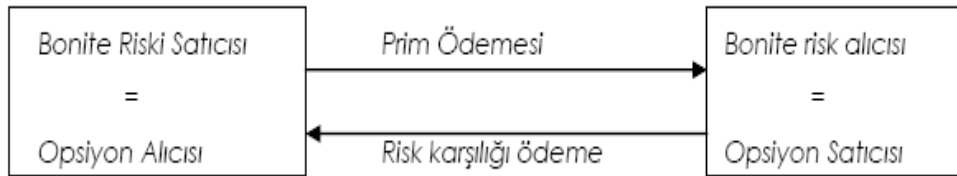
fiziksel teslim ve nakdi dengeleme yoluyla zararını karşılamaya çalışır. Satıcı ise ilgili şirketin ödeme güçlüğüne düşmeyeceği beklentisiyle, alıcının ödeyeceği primleri hedefler.

c. Kredi Riski Opsiyonları (Credit Default Options – CDO)

Öteyandan “Credit Default Option” enstrümanı da opsiyon sahibine, opsiyon satandan baz enstrümanla (reference asset) ilgili olarak kararlaştırılan ödeme olayının (default event) ortaya çıkması durumunda bir ödemeyi (veya edimi) isteme hakkını içerir. Bu durumda opsiyon satıcısı istenen edimi yerine getirmek zorundadır. Ancak opsiyon alan bu amaçla opsiyon satıcısına bir prim öder. Burada opsiyon alıcısı, bonite riskinin satıcısıdır. Opsiyon satıcısı da bonite riskinin alıcısıdır.

Credit Default swap ürünü deyimini biraz yanıltıcıdır, çünkü bonite riski alıcısı sadece tanımlanan ödeme olayının ortaya çıkması durumunda bir edim veya ödeme yapmak yükümlülüğü altına girer ve bonite riski satıcısı da o zaman öngörülen ödeme ya da edimi isteme hakkını kullanabilir. Bu yüzden bu ürünün yapısı opsiyon olarak nitelendirilebilir.

Şekil 3 – Kredi Riski Opsiyon İşlem Şeması



Bonite risk alıcısının olası edim ya da ödemesi kararlaştırılan olgunun ortaya çıkması durumunda olacağı için bu olgunun özenli biçimde tanımlanması enstrümanın iyi kullanımı bakımından zorunludur. Bu nedenle ISDA (International Securities Dealers Association) konuyla ilgili bir çerçeve anlaşma düzenlemiştir. Buna göre ödemeyi gerektiren olayın tanımlanması şu şekillerde olabilir:

- Baz Enstrüman olarak kullanılan işletmenin iflası,
- Ödeme yetersizliği,
- Ödemeyi reddetmek,
- Moratoryum yahut
- Ratingde belirli oranda azalış.

Bu nedenle Credit Default option'un uygulamasını gerektiren olay bakımından daha iki koşulun yerine getirilmesi gerekir. Ödeme nedeni olarak kararlaştırılan olayın resmi olarak ilan edilmesi (belgelenmesi) ve ödeme olgusunun anlamlı olması. Bütün bu koşullar yerine gelmişse edim veya ödeme ya;⁶³

- Nakit ödeme (cash settlements) olarak (yani bonite riskini üstlenen belirli bir ödeme yapmasıdır. Bu ödemenin tutarı ya baz enstrümanın nominal değeri ile ödemeyi gerektiren olayın ortaya çıkmasının neden olduğu piyasa değerindeki fark – ki bu farkıda belirli kişilerin tayin etmesi gerekir – veya baz enstrümanın nominal değerinin saptanan bir yüzdesi olabilir)
- Veya fiziksel yerine getirme (physical settlement) olarak yapılır. (fiziksel edim yapılacaksa o zaman bonite riskini alan baz enstrümanın nominal tutarını öder)

3.1.3. Alternatif Risk Transfer Teknikleri ile Finansal Risk Yönetimi

Doğal felaketler ve yeni risk sınıflarının ortaya çıkması sonucunda artış gösteren hasarların, giderek artan biçimde sigorta şirketleri tarafından karşılanamaz hale gelmesi, geleneksel sigorta piyasasına olan güveni azaltmıştır. Doğal ve insan kaynaklı felaketler neticesinde sigorta piyasasında teminat arzı ve fiyatlarında dalgalanmalar sıklıkla yaşanır hale gelmiştir. Toplam riskin maliyetini artıran bu gelişmelere cevap vermek amacı ile geleneksel sigorta ve reasürans uygulamaları haricinde kalan her türlü risk transfer ya da finansman

⁶³ A.Yüksel Mermoud, a.g.e. s.157

yöntemini içine alan Alternatif Risk Finansmanı (ARF) yöntemlerine baş vurulmaya başlanmıştır.

ARF'nin birinci amacı; riskin transferinin etkinliğini artırmak amacı ile mevcut risk finansman yöntemlerine alternatif risk finansman araçlarını geliştirmektir. İkinci amacı; mevcut olan sigortalananabilir risklerin yelpazesini genişletmektir. ARF'nin üçüncü ana amacını ise; sermaye piyasaları aracılığı ile risklerin finansmanı için ilave kapasite temin etmek oluşturmaktadır.

Tüm yukarıda belirtilen faktörlere ilave olarak; rekabet ortamının değişmesi, hisse sahibinin kazancı kavramının öneminin giderek artması ve yeni finansal piyasa araçlarının meydana çıkması; sigorta sektörünün müşterilerinin ihtiyaçlarında değişikliğe yol açarak, sigorta ve sermaye piyasası çözümlerinin birbirine yaklaşmasına zemin hazırlamış bulunmaktadır.

Dünya sigorta sektöründe mevcut geleneksel ürünlere ve yöntemlere alternatif olarak gelişen ve Türk sigorta sektöründe henüz uygulaması bulunmayan alternatif risk finansman yöntemlerinin, sigorta ve reasürans şirketleri kadar, sigorta piyasası dışındaki firmaların da toplam risk maliyetlerini azaltmada kullanılabilmesi amacı ile söz konusu yöntemlerinin özelliklerinin, işleyiş mekanizmalarının, çeşitlerinin ve dünya ölçeğindeki uygulamalarının incelenmesi ile Türkiye'de uygulanabilme şartlarının değerlendirilmesi, gerekmektedir.

Teknolojik ilerleme ile birlikte piyasaların küreselleşmesi sonucunda ortaya yeni risklerin çıkması, giderek artan karmaşık riskler ve sofistike risk yönetimi; kurumsal risklerle bütünleştirilmiş bir yaklaşım ihtiyacı doğurmaktadır. Pek çok firma için artık günümüzde en büyük risk; geleneksel sigorta ürünleri ile güvence altına alınan riskler olmamaktadır.

Alternatif risk transfer ürünleri; riski üzerinde tutma ve çok yıllık sözleşmeler seçenekleri ile sermaye piyasalarını riskin transferinde kullanmak sureti ile kuruluşları sigortalama döngüsünün dalgalanmasından kısmi olarak korumaktadır.

ARF'nin gelişme sürecine bakıldığında, finans sektöründe ya da dışında faaliyet gösteren şirketlerin, giderek artan deprem, yangın iş durması, ürün geri çağırma, yönetim

kurulu üyeleri ve yöneticilerin sorumluluğu terörizm ve finansal dalgalanmalar, kredi riski piyasa riski, hava durumlarındaki dalgalanmalar ve politik riskler ile karşı karşıya kaldıkları görülmektedir. Şirketlerin tüm bu riskleri nasıl yönettiğinin, kendi piyasa değeri, finansal daralma ve iflas riski, zamanında yeterli fonlar ile projelere yatırım yapma yeteneği ve hatta vergi sorumluluğu üzerinde etkisi bulunmaktadır. Sigorta ve reasürans şirketleri, kuruluşlara risklerini yönetme konusunda yardımcı olmaktadır. Bu amaçla sigortacı ve reasürörlerin sundukları çözümler; geleneksel sabit kıymet sigortasından, alternatif risk transfer ürünlerine dek uzanmaktadır. Geleneksel ve alternatif risk transfer ürünleri birbirlerinin tamamlayıcısı niteliğinde olup, kuruluşların risk transfer ihtiyaçlarını karşılamak üzere geniş kapsamlı çözümler sunmaktadır. Geleneksel ürünler her kuruma aynı şartları sunma eğiliminde iken alternatif transfer ürünleri müşterinin ihtiyaçlarına göre özelleştirme eğiliminde olmaktadır.⁶⁴

Bu amaçla geliştirilen alternatif risk transfer tekniklerinin temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir⁶⁵:

- Sigortalıların genel problemlerine göre hazırlanmış,
- Uzun süreli, değişik seçenekli teminatlar,
- Riski zamana ve poliçe sahibinin portföyü içersine dağıtarak geleneksel olarak sigortalanamayan risklerin varsayılabilmesi
- Reasüror şirketleri dışındaki şirketler tarafından da risk varsayımı

Geleneksel risk transfer ürünlerinin veya alternatif risk transfer ürünlerinin satın alıcısı konumunda olan sigorta veya reasürans şirketleri alternatif dağıtım kanallarında kendileri kapalı devre sigorta veya reasürans şirketi konumundadır.

Alternatif risk taşıyıcıları doğrudan doğruya sigorta riskleri ile ilgili sermaye piyasası yatırımcılarıdır ve sigortaya bağlı bonolar, türev ürünler ilgi alanlarını oluşturur.

⁶⁴ Devrim Erişkon, **Sigortacılıkta Alternatif Risk Finansman Yöntemleri**, Ceyma Matbaacılı, 2006, s.11.

⁶⁵ Sigma, **Alternative Risk Transfer for Corporation: a passing fashion or risk management for the 21st. Century**, Swiss Re, No.2, 1999,p.5.

Risk transfer işlemlerini daha elverişli bir duruma getirmek için alternatif risk finansmanında yeni ürünler geliştirilirken hali hazırdaki ürünleri tamamlayıcı olması birincil amaçtır. İkincil olarak sigortalanan risklerin sayısını artırmak ve üçüncül olarak sermaye piyasaları yoluyla ek kapasiteleri ortaya çıkartmaktadır.

Yeterince sigorta ya da sermaye piyasası çözümü olmayan koşullarda başvurulanan ARF yöntemleri sadece (captive) sigorta şirketinden ibaret olmamaktadır ve geleneksel sigorta / reasürans programlarının dışına çıkılmasını amaçlamaktadırlar. Söz konusu yöntemler; bir (captive) sigorta şirketini gündeme getirebileceği gibi, bir bütünleştirilmiş sigorta programını sigorta türevlerini ya da felaket bonosunu da (catastrophe bond) içine almaktadır.

3.1.3.1. Kapalı Devre Sigorta Şirketleri (Captives)

İşletmeler karşılaştıkları riskleri minimum kılmak amacıyla farklı risk yönetimi teknikleri kullanmaktadırlar. Bir yöntem de sigorta şirketinden sigorta hizmeti satın almak yerine sigorta hizmeti sunacak kuruluşların veya birilerinin kurulması yoluna gitmektedir.

Kapalı Devre Sigorta Şirketi, ana organizasyonun ve bağlı ortakların risklerin tümünü veya bir kısmını sigortalamak için kurulmuş bir işletmedir. Sınırlandırılmış bir faaliyet alanına sahip olup, bir çok risk diğer özel sigorta şirketine göre daha yüksek maliyetli ve teminatların sınırı olası en yüksek değerle belirlenmiştir. Bu yüzden faaliyetlerini sürdürebilmeleri için ana şirketin hasarlarını, kayıpları en düşük düzeyde tutmaları gerekmektedir.

Kapalı Devre Sigorta Şirketi, kurucu şirkete sigorta pazarından sağlayabileceği sigorta hizmetinden daha fazla bir koruma ve etkinlik sağlamaktadır. Bu yolla ana ve bağlı ortaklıkların sigorta işlemlerine ilişkin tecrübeleri artırmayı, oluşacak karların kurucu durumdaki şirkette kalması amaçlanmaktadır. Özel sigorta şirketlerinden farklı ürünleri geliştirebilme ve ana işletmelere daha farklı koruma hizmeti ve maliyet avantajları sunulma imkanı bulunmaktadır. Günümüzde kapalı devre sigorta şirketlerine sigorta şirketinin risklerinin sermaye piyasasına transferini kolaylaştıran özel amaçlı bir araç olarak bakabiliriz.

3.1.3.2. Sınırlandırılmış Rizikolar

Sınırlandırılmış risk kavramlarının temelini bireysel risklerin zamana yayılması oluşturmaktadır. Geleneksel sigorta kanununa büyük sayılar kanununa dayanmaktadır ve risk transferi benzer özellikte grup oluşturan risklerden oluşabilecek kayıpların dağıtılmasıyla gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte bu risklerin bir kısmı büyük kayıplara uğrayabilmektedir. Sınırlandırılmış risk ürünleri ise alternatif üretmekte ve bireysel riskler için bu riskleri zamana yaymaktır.

3.1.3.3. Geniş Kapsamlı, Uzun Dönemli ve Çok amaçlı Ürünler

Geniş kapsamlı, uzun dönemli ürünler diğer bir alternatif risk yönetim tekniğidir. Değişen Pazar koşullarında riskin değişik sınıflarını tek bir üründe birleştirme çabaları 70'li yıllarda başlamıştır. Bu ürünlerde sigortanın birkaç branşı bir araya alınarak aynı sigorta programında toplanır. Örnek olarak, yangın iş kesintisi, sorumluluk gibi geleneksel sigorta riskleri birleştirilir. Bu risklerin izole edilmesi bir kural olmamakla birlikte pirim oranları bütünleştirilerek (entegre edilerek) ayarlanmıştır.

Bu ürünlerin çoğu sadece bankacılık sistemi tarafından güvence altına alınan kur riskleri, faiz oranlarındaki dalgalanmalar, mal piyasasındaki riskler gibi ve geleneksel olarak sigortalanmayan siyasi ve iş risklerini de içermektedir. Geleneksel ürünlerden farklı olarak her risk kategorisi için bireysel olarak yıllık bazda hesaplamalar yerine, sigorta şirketinin sorumluluk sınırı ve poliçe sahibinin üstlendiği tenzili muafiyet tüm sigorta branşları için bir araya getirilir. Riski iş portföyü içerisinde dağıtmanın dışında bu ürünle risk zamana yayılacak biçimde şekillendirilmiştir.

Çok Amaçlı Ürünler, holistik, bölümsel risk yaklaşımına dayanmaktadır. En önemli özellikleri, poliçe süresi içinde sigorta güvencesine alınmış teminatta riziko gerçekleşmişse ve ek olarak sigorta kapsamına alınmış teminatta da riziko gerçekleştiğinde kayıpların karşılanmasıdır. Sigorta şirketi açısından hasar ödeme olasılığı azalmakta ve bu da önerdiği sigorta teminatının daha ucuzlanmasına neden olmaktadır.

Bu ürünler poliçe sahibini deprem gibi katastrofik risk senaryolarına ve aynı mali yıl içindeki varlık ve bono piyasalarındaki fiyat düşüşlerine karşı koruma sağlamaktadır. Uygulamada yüksek işlem maliyetleri, vergi işlem belirsizlikleri, şirket risk yönetiminin geleneksel organizasyon yapısı gibi nedenlerden dolayı bu ürünler bir hamle yapamamıştır.

3.1.3.4. Sigorta Risklerinin Menkul kıymetleştirilmesi

Sigorta şirketlerinde risk transferinin bir alternatif de riskin menkul kıymetleştirilmesidir. Birçok gelişmiş ülkede katastrofik risklerin tazminat talepleri sigorta şirketlerinin kapasitelerini aşmakla kalmayıp sigorta pazarının kapasite sınırlarına erişmektedir. Bu durum, bütün küresel kapasiteyi aşan büyük tazminat talebini ortaya çıkaran deprem, sel veya fırtına gibi doğal tehlikelerden kaynaklanmaktadır. Söz konusu kapasite limitlerinde, bu tür risklerin sigortalanabilir sınırları da belirlenebilir. .

Mevcut kapasite ve sigortalanabilme ile ilgili sınırlar bakımından, sigorta pazarının dışında katastrofik riskler için ilave kapasiteyi ortaya çıkarmak fikri doğmaktadır. Uluslararası sermaye piyasası bunun için uygun olabilmektedir. İlk olarak ABD'de geliştirilmiş olup, sigortalı risklerden özellikle katastrofik risklerin sigorta şirketlerinden sermaye piyasalarına ve sonraki aşamada girişimcilere, yatırımcılara transferidir.

Chicago Board of Trade'de 1992 yılından bu güne endekse dayalı sigorta türev ürünleri ile ilgili işlemler gerçekleştirilmektedir.⁶⁶ Endeks türev ürünleri ile ilgili işlemlerden farklı olarak performans sözleşmelerini kapsamamaktadırlar. Kapanma uygun bir karşı işlem ile oluşturulabilir. Sigorta endeks türevleri için temel değer, havuzda toplanarak oluşturulmuş sigortalı risklerin portföyü ile olası tazminat talepleri arasındaki orandır. Bu havuz, belirli sigorta şirketleri tarafından sigorta edilen doğal afet risklerinin teminatları ile oluşturulan varsayımsal bir portföyünden oluşmaktadır.

Sigortaya bağlı hisse senedinin vadesi sürecinde eğer tazminat talepleri (reasüre edilmiş) oluşmazsa, yatırımcılar kapitallerine tamamen geri ödeme alabilirler. Bununla birlikte, katastrofik risk gerçekleşmiş ve kayıplar oluşmuş ise sigorta şirketlerine, sigorta

⁶⁶ Fred Wagner, **Risk Securitization An Alternative of Risk Transfer of Insurance Companies, The Geneva Papers on Risk and Insurance**, 23 No.89, October 1998, p.575.

primleri, yatırımcının kapitali ve elde edilen yatırım gelirlerinden oluşan ödemede bulunulur. Böylelikle riskin transferi kesinleşmiş olmaktadır. Riskin menkul kıymetleştirilmesi ile sigortalanmış risklerin, sermaye pazarı aracılığıyla reasürans pazarının kapasitesi üzerine transfer edilmesi işlemi gerçekleştirilmektedir. Günümüzde sigorta yöntemlerini ve sermaye piyasası risklerine sigorta risklerinin transformasyonu içeren sigorta işlemleri dikkate alındığında bu durumun önemi daha da belirginleşir.

Menkul kıymetleştirme işlemlerinde transfer edilen risklerin tamamının veya belirli kısmının tutarları önemli bir belirleyici işlevi görmektedir. Daha önceden de belirtildiği gibi, risklerin tipi bakımından, risk transfer işlemleri başlıca doğal afetler kapsamaktadır. Deprem, sel ve fırtına ile bunlardan dolayı oluşan kayıplar yanında savaş ve sivil huzursuzluklar da risklere dahil edebiliriz. Bu riskler, yüksek kayıp potansiyeli oluşturdıkları ve şirketlerin yetersiz kapasiteleri yüzünden geleneksel sigorta işlemleri ile sigortalanamayan yada sınırlı derecede sigortalanan risk topluluğuna örnek olarak verilebilir. Teorik olarak, risklerin önemli bir kısmı sermaye piyasalarına menkul kıymetleştirme işlemleri aracılığıyla transfer olabilmektedir. Değişik özellikteki riskler ya tek tek yada birlikte transfer edilerek çeşitlendirilmektedir.

Birçok sigorta teminatları sadece sigortalı tehlikeler ile sınırlı olmayıp sigorta edilen kalemler ve/veya kayıp çeşitleriyle sınırlandırılmıştır. Risk hedging işlem etkinliği dikkate alındığında kısıtlayıcı karakteristikler sigorta şirketince kabullenen risklerin olumsuz sonuçlarını dengelemek amaçlanmaktadır. Ayrıca sermaye piyasasındaki işlemlerin risklerini azaltma da hedeflenmektedir. Özellikle, çok yüksek tutarlardaki ve gerçekleşme olasılığı düşük risklerin transferi düşünülebilir. Sigorta teminatlarının potansiyel ve aktüeryal sınırlandırmalarında menkul kıymetleştirme işlemi ile risk transferi için belirli koşulların olması kaçınılmaz olmaktadır.

Sigorta şirketi ve yatırımcılar arasındaki ilişkiyi düzenlemede güvenilir kurum yer almaktadır. Bu kurum yatırımcılara sigorta şirketleri hakkında bilgi akışı sağlayarak yardım etmenin dışında aşağıda belirtilen avantajları da sağlamaktadır;

- Gereken durumlarda ekspertiz hizmeti sunma.

- Risk transferi için prim hesaplamalarına yardımcı olabilir.
- Sigortaya bağı bonoların hazırlanma ve işleme konmasına yardımcı olma.
- Müşteri potansiyeli oluşturma, alt yapı hazırlama.

Güvenilir kurum sayesinde bütün ödeme işlemleri bu yolla yapılmakta ve içerdeki fonlar etkin şekilde yönetilerek yatırım kararları da verilebilmektedir. Sigorta şirketinin risk transferi aracısı olarak hareket edebilen güvenilir kurumun kendisi de bir sigorta şirketi olabilir ki bu da özel bir yetkiyi gerektirir. Sigorta ve reasürans işlemlerinden deneyim kazanmış reasürans komisyoncularının da yardımıyla şirketlere yeni işlem kabullerinde üstünlük sağlanabilmektedir. Sigortaya bağı bonolarının oluşturulması için gerekli olabilecek finansal yardım bankalar ve sermaye piyasası işlemlerinde deneyimli profesyonel finansal brokerlerden sağlanabilir.

Yukarıda belirtilen fonksiyonları tek bir aracının üstlenmesi uygulamada etkin olmayabilir. Ayrı uzmanlık alanları bulunan araçların kombinasyonu; ‘sigorta şirketi ve güvenilir kurum , güvenilir kurum ve banka veya finansal broker ile güvenilir kurum ve yatırımcılar’ tercih edilebilir.

3.1.3.5. Sigorta Future Sözleşmeleri

Belirlenmiş bir tavana kadar olası kayıpları sınırlandırmak için kullanılan bir üründe reasürans futures sözleşmeleridir. Benzer özellikteki riskler bir havuzda toplanmakta ve bir endeks saptanmaktadır. Şirketin kayıp deneyimi bu havuzda yer alan risklerin endeksinden daha büyükse kayıplar için bu sözleşmeler kullanılmaktadır. Oluşan kayıpların bu endeksi aştığı durumlarda, futures sözleşmesini veren taraf bu kaybı karşılayacaktır. Eğer kayıp deneyimi beklenenden daha az şiddetli ise futures sözleşmeleri kullanılmamaktadır.

3.1.3.6. Risk Yatırımları Olarak Sigortaya Bağlı Bonolar

Sigortaya bağlı bonolar; sigortaya kabul riski, gerçekleşen tazminat taleplerinin tutarına ve sayısının bağlı olan faiz ve anapara ödemeleri ile ilişkilendirilebilmektedir.⁶⁷

Sigorta şirketi risk gerçekleştiğinde tazminat ödemesinde bulunduğu risklerin orijinal taşıyıcısıdır. Üstlendiği risklerin bir kısmını üzerinde tutup geri kalan kısmını transfer ettiğinden, risk hedging işlemleri de faiz ve ana para geri ödemelerinde kullanılan parametrelere bağlı olarak etkin olacak yada olumsuz sonuçlarla karşılaşılabilir. Sigortaya bağlı bonolarda ki faiz ve ana para geri ödemelerinde kullanılan parametreler sigorta pazarı fırtına tazminatları veya sigorta şirketi tarafından sigorta edilen risklerdir. Pazar portföyü yüksek miktardaki sigorta edilmiş, fırtına risklerini içermekte ve riski hedging için çoklu fırsatlar sunabilmektedir. Sigorta pazarındaki tazminat ödemelerindeki artışlar sigorta şirketini mali açıdan zorlayabilir ve yüksek riskler karşılığı hesaplanacak prim oranları, tazminat/prim oranı geçmiş, yılların istatistikleri baz alınarak hesaplandığından gerekli bilgilere sahip olmayabilir. Sigortaya bağlı bonolardan yapılan faiz ve anapara geri ödemelerinde kullanılan parametrelerden biri tazminat talepleri olarak oluşturularak risk hedging işlemleri daha verimli ve şirket politikasına uygun hale getirilebilecektir.

Sigorta şirketinin hasar ödemeleri şirketçe kabul edilen sınırı aştığında yatırımcılara karşı olduğu sorumluluk da dikkate alındığında yukarıda belirtilen uygulamalarla kendi üzerindeki riskini yönetebilecektir.

Sermaye piyasalarında yer alan yatırımcılar sigortaya bağlı bonolar içinde uygun bir yatırımcı özelliği taşımaktadır. Yeterli kapasitesi olan ve riskleri üstlenebilecek sigorta ve reasürans şirketlerini örnek olarak verebiliriz. Yatırım portföylerini çeşitlendirmek isteyen potansiyel yatırımcıların önde gelenleri bankalar ve yatırım şirketleridir. Sigorta teminatı ile ilgili riskler arasında ve sigortaya bağlı bonolar ve genel yatırım riskleri (pazar fiyat riskleri, faiz oranı riskleri, kur riskleri) aslında korelasyon olmaması avantajlı bir durum olduğundan tercih edilmektedir.

⁶⁷ Eduofdo Canaborro and Markes Finkemcier, **Analyzing Insurance-Linked Securities, Goldman Sach: Fixed Income Research**, October, 1998, p.2.

Modern portföy teorisine göre, gelecekteki olaylar tamamıyla tahmin edilemiyor ve bazı olaylar diğerlerine göre tercih ediliyorsa risk mevcuttur. Özellikle pay senetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde, pay senedinin nakit akımlarının değerini bugüne taşımada kullanılan iskonto oranına risk faktörü eklenerek değer gerçeğin yakın çıkması sağlanmaktadır. Menkul kıymet yatırımlarının riski, pay senedi ile yatırımcının sahip olduğu diğer varlıkların nakit akımları arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Finansal kararların başarısı açısından objektif risk ölçülerinden yararlanılması gerekmektedir. Risk ölçüsü sayısal, objektif ve yatırımcının riske karşı davranışından bağımsız olmalıdır. Risk ve getiri yaklaşımıyla yatırım çeşitlerinin birleşmesi sigortaya bağlı bonolarda etkili olmaktadır.

Sigortaya bağlı bonolar kurumsal yatırımcıların yanı sıra, özel yatırımcılarında ilgisini çekebilmektedir. Günümüzde yatırım miktarları fazla yüksek olmasa da ileriki aşamalarda bonoların riskleri sınırlandırılarak ve faiz oranını yükselterek geniş bir yatırımcı kitlesine hitap edebilecek düzeye gelebilecektir.⁶⁸

3.2. FİNANSAL RİSKLERE YÖNELİK ALTERNATİF SİGORTA ÜRÜNLERİ GELİŞTİRİLMESİNE İLİŞKİN GÖRÜŞ VE ÖNERİLER

Araştırmanın amacı, finansal piyasalarda oluşabilecek faiz oranı, döviz kuru ve fiyat dalgalanmalarının meydana getirebilecekleri kayıpların sermaye piyasası ve türev ürünlerini kullanarak bertaraf edilebileceğini, dolayısıyla geliştirilen araç ve tekniklerle sigorta şirketlerinin riski üstlenmek istemeyen tüzel kişiler adına riskleri üstlenerek finansal piyasalara alternatif ürünlerin sunulabileceğini ortaya koymaktır. Çalışmamızda finansal risklerin yönetimine ilişkin ortaya konulan ve geleneksel sigorta ürünlerinin haricinde özellikle günümüz finans koşullarında işletmelerde bir takım belirsizlikleri ve kayıpları önlemeye yönelik geliştirilen ürünler alternatif ürünler olarak lanse edilmeye çalışılmıştır. Bunun en önemli nedeni söz konusu ürünlerin, geleneksel sigorta ürünlerinden ayrı olarak değerlendirilmeye çalışılmış olmasıdır.

⁶⁸ Bölükbaşı, Ayşegül, **Risk Yönetiminde Yeni Ürün ve Teknolojiler**, Ders Notları, Marmara Üniversitesi BSE Sigortacılık Bölümü, 2006, İstanbul, s.166.

Finansal risklerin yönetimine ilişkin faiz oranı, döviz kuru, fiyat dalgalanmaları ve likidite risklerinin neden olabileceği kayıpların teminat altına alınarak zararın minimize edilmeye çalışılması nedeniyle ortaya konulan alternatif sigorta ürünlerinin uygulanabilirliği bahsi geçen her risk için ayrı ayrı değerlendirme konusu olmuştur. Ülkemiz koşullarında gerek tam oturmuş bir sigorta sermaye piyasası entegrasyonunun daha henüz tamamlanmış olmaması ve gerekse buna yönelik mevzuat ve hukuki alt yapının oluşturulmaması nedeniyle finansal risk sigortaları kendine tam bir uygulama alanı bulamamıştır. Ancak sanayileşmiş ve küresel piyasalarda etkili rol oynayan ekonomilere sahip olan ülkelerde finansal risklerin teminat altına alınmalarına ilişkin ürün ve uygulamalarının daha yaygın olduğu görülmektedir.

Faiz oranı riskine karşı geliştirilen alternatif sigorta ürünleri, özellikle menkul kıymet yatırımlarında ortaya çıkabilecek getiri kayıplarının teminat altına alınması düşüncesiyle ortaya çıkmıştır. Yatırımcının karşı karşıya kalması muhtemel risklerin bertaraf edilebilmesine yönelik portföy sigortası ve monoline tahvil sigorta şirketleri uygulamaları söz konusu finansal riskin sigortalanmasında etkili rol oynamaktadır. Bir ülkede söz konusu sigorta uygulamasının gerçekleştirilebilmesi için o ülkede sermaye piyasasının güçlü bir yapıya sahip olması ve sigorta sektörünün sermaye piyasası ile entegrasyon sürecini tamamlamış olması gerekmektedir. Bir ülkede uzun vadeli yatırımların yapılamıyor olması ve belirsizliklerin sahip olduğu bir ekonominin mevcut olması, ilgili risklere karşı alternatif ürünlerin geliştirilmesinde en önemli engeli teşkil etmektedir. Aynı zamanda yatırım mallarının sigortalanması sermaye piyasası işlemlerine girdiği için piyasada ekonomik dalgalanmaları sezebilen spekülâtörler durumu kendi lehlerine çevirerek ekonomiye önemli ölçüde zarar verebilirler. Bu nedenle ilgili finansal risk sigortalarının belirgin bir piyasada güçlü bir denetim mekanizmasıyla uygulanmaları gerekmektedir.

Belirli bir malın bir dönem boyunca döviz kurunda meydana gelen dalgalanma sonunda değer kaybetmesi sigortalanabilir. Bunu yaparken meydana gelebilecek zararın alt sınırının belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin %10'luk bir döviz kuru kaybının teminat altına alınabilmesi gibi. Diğer önemli bir unsur sigortalanacak malın miktarının o dönem boyunca sabit kalması gerekmektedir. Bu durum riskin sigortalanmasında sigortanın ölçülebilirliği ilkesi ile ilişkilidir. Bunu yaparken sigorta şirketleri geçmiş dönem hasar frekanslarına bakarlar. Kur riskleri için dövizin geçmişte ekonomide meydana gelen siyasi ve konjunktürel

etkilerden ne ölçüde etkilendiği ve oluşturduğu frekansı önemlidir. Söz konusu durum gelecek içinde önemli bir kıstas oluşturmaktadır. Örneğin yakın bir tarihte genel bir seçim gerçekleştirecek olan bir ülke ekonomisinin karşı karşıya kalabileceği belirsizlik durumu kur sigortasının uygulanabilirliği açısından dikkate alınması gereken bir unsurdur.

Likidite riskinin yönetiminde etkili olan ve alacak risklerini teminat altına alan kredi sigortaları diğer finansal risk sigortalarına oranla dünya sigorta piyasasında daha yaygın bir uygulama olanağı bulmaktadır. Kredi sigortaları ile firmalar alacak risklerini belirli bir prim karşılığında bir sigorta şirketine devrederek alacakların tahsil edilememesinden kaynaklanan karşı karşıya kalmaları muhtemel likidite risklerini minimize etmiş olurlar. Sermaye piyasası araçlarının kullanılarak oluşturulan ve bir çeşit kredi sigortası işlevi gören kredi türevleri ile söz konusu risklerin daha geniş bir havuza devredilerek minimize edildiği görülmektedir. Böylece finansal enstrümanlar sayesinde kredi sigortası ürünleri sermaye piyasasına taşınarak geliştirilebilme imkanına sahiptir.

Belirli ürünlerin fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalardan dolayı ortaya çıkan kayıplara ilişkin günümüzde her hangi bir sigorta uygulamasının bulunmadığı görülmektedir. Ancak sermaye piyasası enstrümanları kullanılarak ileriye yönelik dalgalanmalara karşı yatırımcının riskini hedge etme imkanının bulunduğu birinci bölümde değinilmiştir. Finansal riskleri yönetmenin birinci yolu sigortadır, ancak bu sadece belirli koşulların olduğu piyasalarda geliştirilen belirli enstrümanlarla mümkündür. Genel bir görüş olarak sigorta edilebilir riskler, pek çok kişinin yada kurumun maruz kalabileceği, riskin gerçekleşmesi halinde maruz kalanlar arasında yüksek derecede koralasyon bulunmayan ve riskin gerçekleşeceği yüksek oranda kesin olan risklerdir. Bu görüşe göre fiyat riskleri sigorta edilemez çünkü riskin bireysel oluşumları birbirinden bağımsız değildir. Aynı zamanda burada sigorta edilen ürünün ölçülebilirliği ilkesi ile söz konusu ürünün miktar ve değerinin belirliliği gündeme gelmektedir. Ancak günümüz sermaye piyasası koşullarında vadeli işlem ve opsiyon borsası enstrümanları ile belirli vadede belirli miktar ve fiyattaki malın alım ve satımı ile riskin hedge edilmesi mümkündür. Böyle bir riskin teminat altına alınmasında karşılaşılabilecek diğer bir sorun pazar riskidir. Yani riskin teminat altına alındığını bilen sigortalı tam rekabet piyasasında iyi bir satış gerçekleştirebilmek için gerekli olan şartları yerine getirmeyebilir. Bu nedenle fiyat risklerinin sigortalanabilirliğinde azami iyi niyet prensibi, ürününün istismar edilmemesi açısından önemli bir unsurdur.

Alternatif risk finansman tekniklerinin geliştirilmesi ile sigorta şirketleri türev piyasalarda kullanılan araç ve tekniklerle kendi risklerini transfer edebilmektedirler. Böylece alternatif risk finansman teknikleri katastrofik nitelikteki büyük çaplı risklerin minimize edilerek, farklı sigorta ürünlerinin geliştirilmesine olanak sağlamaktadır. Kullanılan yeni ürün ve teknikler, her geçen gün sigorta sermaye piyasası entegrasyonu ve finansal piyasaların küreselleşmesi sürecine ivme kazandırmıştır. Dolayısıyla finansal risklerin yönetimine ilişkin alternatif sigorta ürünlerinin ortaya konması finansal piyasalar, ve sigorta sektörü açısından bir takım gelişimleri kazandırmıştır. İlerleyen süreçlerde gelişime açık olan kazanımların bir kaçını sıralayacak olursak;

- Bir varlığın durumunun kötüye gitmesini veya verilen bir güvenin zedelenmesini engellemek için gerekli önlemleri alarak sigorta altına alınan finansal varlıklardan doğan ödemelerin tümünün en kötü senaryo altında bile ödeneceği güvencesini vermek. Böylece analiz ve dikkatli gözlemlerle işlemlerin yatırım derecesinin güvenilirliğinin artmasını sağlamak.
- Finansal risklerin organize olmuş kurum ve kuruluşlara devredilmesi ile risk yönetimini daha sistematik bir yapıya kavuşturmak.
- Dağınık halde bulunan fonları uzmanlaşmış sektörlerle kanalize ederek sermaye piyasası ve finansal piyasaların güçlenmesine katkı sağlamak. Bu çerçevede daha büyük fonları yönetme imkanına sahip olan sigorta sektörünün küresel piyasaların meydana getirdiği güncel risklere karşı yeni ürünler geliştirerek teknolojik ve finansal gelişimine katkı sağlamak.
- Kurumsal nitelikte risk yönetim birimlerine sahip olan firmalara daha profesyonel düzeyde kullanabilecekleri yeni alternatif ürünler sunarak sigorta sektörünün piyasalardaki pazar payını güçlendirmek.
- Sigorta sektörü sermaye piyasası entegrasyonunun hızlandırılması ile sigortanın sermaye piyasasında daha etkin bir role hakim olmasını sağlamak, böylece oluşturulacak daha güçlü bir denetim mekanizması sayesinde piyasalarda yapılması muhtemel manipülasyonların olumsuz etkilerini daha aza indirme imkanına sahip olmak.

Finansal risk sigortaları başta ülkemiz olmak üzere dünyada tam oturmuş bir yapıya sahip değildir. Bunun en önemli nedeni olarak bir çok ekonominin tamamlanmış bir piyasa yapısına hakim olmayışı görülebilir. Ülkemizde 2006 yılında 3.6 milyar YTL olan vadeli işlem ve opsiyon borsası hacminin 2007 yılında 15.5 milyar YTL'ye ulaşmış olması finansal piyasalarda türev ürünlerin daha etkin role sahip olabilmesi açısından olumlu karşılanırsa da başta ticari kesim olmak üzere tam olarak toplumda oturmuş bir finansal piyasa bilinci hakim değildir. Çalışmamızda sermaye piyasasının finansal risk yönetimine ilişkin alternatif sigorta ürünlerinin geliştirilmesinde verilen örnek ve uygulamalarla sermaye piyasası ve türev ürünlerinin ne denli önemli olduğu görülmektedir. Bu nedenle sürekli yeni ürün ve teknolojileri geliştirmeye açık olan türev piyasaların daha etkin bir hale getirilebilmesi için gelişim sürecinde gerekli olan mevzuat ve altyapı hazırlıklarının tamamlanması gerekmektedir.

Sonuç olarak, daha çok işletmeler açısından olumsuz etkilere neden olan finansal risklerin teminat altına alınması, kurumsal nitelikte sigorta ürünlerinin geliştirilmesinde etkili olmuştur. Bu nedenle ayrı bir sigorta branşı oluşturularak sadece bu alana yönelik kurumsal paket sigorta ürünleri geliştirilebilir. Bu şekilde firmaların finansal riskleri daha sistematik bir halde yönetilerek meydana gelebilecek olumsuz kayıpların önüne geçilebilir.

Finansal risk sigortalarının tüm işlevleri ile uygulanılabilmesi için göz önünde bulundurulması gereken diğer bir unsur sigorta hizmetini sunan sigorta kuruluşunun sermaye yeterliliği (Solvency – II) kriterlerine, alan kuruluşun Basel – II koşullarına uygun olmasıdır. Doğal olarak, alternatif finansal risk sigortalarının geliştirilmesinde öncelikli adımın, tüm finansal piyasaları kapsayan bir alt yapının oluşturulmasıyla atılması gerektiği anlaşılmaktadır.

3.3. FİNANSAL RİSK SİGORTALARI TÜRKİYE VE DÜNYA UYGULAMALARI

Bu bölümde finansal risk sigortasına ilişkin uygulamalar hakkında örnekler verilerek konunun uygulama açısından incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda, çalışmamızda ele alınan finansal risk sigortası kapsamında Türkiye’de ve çeşitli ülkelerde örnek olarak alınabilecek uygulamalara yer verilmiştir.

3.3.1. Türkiye Uygulamaları

Bu çalışma kapsamındaki tanımlar uyarınca bir değerlendirme yapılabilmesi için finansal risk sigortası olarak anılabilecek bir branş olan ve Türkiye’de uygulanan kredi sigortaları branşının da değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Türk sigorta sektöründe yer alan branşlar içerisinde kredi sigortası branşı en düşük prim üretimine sahip branştır ve bu branшта halihazırda az sayıda sigorta şirketi faaliyet göstermektedir.

a) Anadolu Sigorta A.Ş., İstanbul⁶⁹

Yurtiçi Kredi Sigortası: Bu sigorta ile, yurtiçinde mal mukabili yapılan vadeli satış işlemlerinde satıcı (alacaklı) firmanın Kredi Sigortası Genel Şartları’nda belirtilen nedenlere bağlı olarak uğrayacağı maddi zararlar teminat altına alınmaktadır.

İhracat Kredisi Sigortası: Bu sigorta ile, ihracata konu mal mukabili yapılan vadeli satış işlemlerinde satıcı (alacaklı) firmanın İhracat Kredi Sigortası Genel Şartları’nda belirtilen nedenlere bağlı olarak uğrayacağı maddi zararlar teminat altına alınmaktadır.

⁶⁹ <http://www.anadolusigorta.com.tr>

b) Eureka Sigorta A.Ş., İstanbul⁷⁰

Kredi Sigortası: Bu poliçe ile, bir yıl içinde belirlenen kredi limitleri dahilinde teminat verilen ülkelerdeki alıcılara yapılacak 180 güne kadar vadeli mal ve hizmet satışlarından kaynaklanan alacaklar teminat altına alınmaktadır.

3.3.2. Dünya Uygulamaları

Aşağıda maddeler halinde finansal risk sigortası teminatı veren bazı ülkelerdeki sigorta şirketleri ve sundukları ürünler yer almaktadır.

a) CNA Credit Monmouth Junction, N.J.⁷¹

CNA Kredi Sigortası: Bu sigorta müşterinin iflas etmesi ve acze düşmesi hallerine karşı sigorta teminatı sağlamakta olup; vadesi gelmiş alacakların tahsilatına ilişkin hizmetler sunar, daha büyük tutarlarda kredi temin eder, üçüncü kişilere ilişkin bilgi toplar ve alacak portföyünü sigortalar.

b) Chubb Corp., New York⁷²

Şirketlere yönelik çözümler sunan bu şirket çeşitli endüstrilerde bilançolara, gelir ve likiditeye ilişkin teminat sunmaktadır.

c) Near North Insurance Brokerage Inc., Chicago⁷³

Kredi sigortası: Alıcının acze düşmesi veya borcunu zamanında ödeyememesi risklerine karşı firmanın alacaklarını sigortalamaktadır. Bunun yanı sıra finansal garanti teminatı sağlamaktadır.

⁷⁰ <http://www.eurekosigorta.com.tr>

⁷¹ <http://www.cna.com>

⁷² <http://www.chubb.com>

⁷³ <http://www.nnib.com>

Kredi iyileştirme: Bu ürün özellikle gayrimenkuller, alacaklar, proje finansmanı gibi konularda bir şirketin sermayesinin mevcut piyasa faiz oranlarına yakın oranlarda faizle bilanço dışı kredi kullanımı sağlanmaktadır.

d) Reliance National Insurance Co., New York⁷⁴

Teşebbüs kazançlarını koruma sigortası: kazançları ekonomik dalgalanma, ters etkiler ve kazanç durumunda kötüleşmelere karşı korumaktadır. Finansal riskleri minimize etmeye yönelik mevcut sigortalara ek olarak dizayn edilmiştir.

e) Bulstrad Insurance & Reinsurance PLC., Bulgaristan⁷⁵

Finansal risk sigortası: Bulstrad, bu sigorta ile kurumsal ihtiyaçlar için finansal risklere teminat vermektedir.

Satış yükümlülükleri ile ilgili ödelere ilişkin teminat: Bu teminat, mal sigortasına eklenen bir kloz ile sağlanmaktadır. Bu kloz uyarınca, Bulstrad Plc satışla ilgili oluşabilecek vergi ve benzeri yükümlülüklerle teminat vermektedir.

f) Herbert Insurance Limited , Yeni Zelanda⁷⁶

Finansal risk sigortası: Bu ürün, banka olmayan borç vericilere ve bunların sermayedarlarına finansal risklere karşı teminat vermek üzere oluşturulmuştur. İpotekli konut alacakları gibi alacaklara ilişkin teminatlar vermektedir.

g) Brit Insurance Holdings PLC., İngiltere⁷⁷

Finansal risk teminatı: Bu ürün ile geniş bir alanda isteğe göre tanımlanabilecek finansal riskler için teminat verilmekte ve alternatif çözümler sunulmaktadır.

⁷⁴ <http://www.relianceinsurance.com> (Bu şirketin faaliyetleri geçici olarak durmuştur.)

⁷⁵ <http://www.bulstrad.bg>

⁷⁶ <http://www.herberts.co.nz>

⁷⁷ <http://www.britinsurance.com/go/Insurance/S/AF/FinancialRisk/Overview.html>

h) QBE Insurance Group Limited, Avustralya⁷⁸

Bu şirket ihtiyaçlara uygun olarak çeşitli finansal riskler için teminat vermektedir.

i) Zurich Emerging Markets Solutions, New York⁷⁹

Kredi sigortası: Politik risklerden veya ticari risklerden kaynaklanmasına bakılmaksızın ödeme temerrütlerini teminat altına almakta olup, mali kurumların kredi risklerine karşı alternatif çözümler sunmaktadır.

j) EuroFinance Conferences Limited, London⁸⁰

Kur Riski Sigortası: Şirketinin sunduğu ve dünya finans piyasalarında yaygın olarak kullanılan ürünlerle, kur riski sigortalanıyor. Sigorta edilecek kuru ve sigorta primini ise müşteri belirlemektedir.

k) Association of Financial Guaranty Insurers, USA⁸¹

Finansal Varlık Sigortaları: Finansal Garanti Veren Sigorta Şirketleri (AFGI), belediye tahvilleri ve varlığa dayalı finansal varlıkları sigortalayan sigorta şirketlerinin oluşturduğu bir birliktir.

Yukarıdaki verilen örnek ve açıklamalardan, günümüz ekonomisinde talebin artmasına paralel olarak dünyadaki finansal risk sigortası uygulamalarının da yaygınlaşacağı anlaşılmaktadır. Kanaatimizce, dünyada sigorta talebinde bulunanlar ve sigortacılar tarafından finansal risk sigortalarının tanınmasından sonra her türlü finansal riske teminat bulunabilen bir piyasa oluşabilecek ve teminatlar çeşitlendirilebilecektir.⁸²

⁷⁸ <http://www.qbe.com>

⁷⁹ <http://www.zurichna.com>

⁸⁰ <http://www.eurofinance.com>

⁸¹ <http://www.afgi.org>

⁸² Gürkan Gezer, a.g.e. s.65.

SONUÇ

Literatürde işletmelerin karşılaşılabilecekleri riskler bir hayli fazladır. Maddi bir riske karşı sigorta yaptırılması sonrasında bir zarar doğması durumunda, bir takım muhasebe kayıtlarının yapılması gerekir. Öncelikle, zarar gören kıymetin değeri düşülür gerekirse hurda olarak satılır ve buna uygun kayıt yapılır. Daha sonra, sigortadan olan alacak ile bu zarar karşılanır. Finansal bir riske karşı yapılan sigortada da durum bundan farklı değildir. Tek farklılık, değeri kayba uğrayan varlığın maddi bir varlık değil parasal bir varlık olmasıdır. Finansal risk yönetimi, para, menkul kıymet, değerli metal ve vadeli işlemlerle ilgili olarak iç ve dış piyasalarda karşılaşılabilecek her türlü riskin belirlenmesi ve riskin en aza indirilmesi için gerekli önlemlerin alınması şeklinde özetlenebilir.

Finansal pazarların gelişmesi, çeşitlenmesi ve değişkenliğinin artması ile birlikte finansal analiz teorisindeki yeni gelişmeler ile faiz oranı, kur riski, mal piyasalarındaki değişiklikler ve oluşturduğu riskler gibi sistematik riskleri yönetmek için son yıllarda değişik finansal ürünler piyasaya girmiştir. Bunlardan en önemlileri ve yaygın olarak kullanılanları futures, opsiyonlar ve swap olduğu daha önce belirtildi. Söz konusu ürünler uluslararası sigorta endüstrisinde rekabeti artırmıştır. Yeni finans teknikleri kısmen de olsa geleneksel sigortacılıkta risk yönetimine uygulanabilecektir. Ayrıca, geçmiş yıllarda sigortalanamayan riskler artık yeni sigorta teknikleri ışığında formüle edilerek sigorta teminatına alınabilecektir. Burada temel amaç sermaye piyasaları aracılığıyla daha yüksek sigorta kapasitelerine ulaşarak entegre olmaktır.

İncelenen alternatif koruma yöntemleri, ilke olarak, finansal risklere karşı korunma amacı dışında spekülasyon amacıyla da kullanılır. Şirketler kar sağlama amaçları nedeniyle, türev ürünlerini kullanarak mevcut risklerden kaçınmak bir tarafa, çoğu kez daha da riskli bir duruma gelebilir. Bu nedenle türev ürünler piyasadaki toplam riskin azalmasını sağlayabileceği gibi artmasına da neden olabilir. Finansal risk sigortasında ise yapılan her sözleşme ile risk azalmış olur. Kanaatimizce, finansal risk sigortası risklerin karşılanması için iyi bir araç olmanın ötesinde piyasadaki toplam finansal riskin azaltılması için de iyi bir araçtır.

Finansal risklere karşı gerekli önlemleri alabilmek için öncelikle bu risklerle karşı karşıya kalan firmaları ve faaliyetlerini iyi tanımamız gerekmektedir. Bu alanda alternatif ürünler sunmak isteyen sigortacı aynı zamanda iyi bir finansal analist olmalıdır. Çünkü firmalar çeşitli finansal risklerle karşı karşıyadır. Bu riskleri yönetebilmek için firmaların finansal faaliyetlerine ilişkin analiz yapılabilmesi gerekmektedir. Finansal analiz yapılabilmesi için ise piyasanın gelişmiş bir ekonomiye ve belirsizliklerden uzak bir yapıya sahip olması gerekmektedir. Bu şekilde faiz, kur ve fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan kayıplara karşı risk transfer teknikleri kullanarak firmaların daha kolay bir şekilde güvence altına alınması mümkün olacaktır . Bu amaçla sermaye piyasası ile entegre olmak suretiyle finansal piyasalarda oluşabilecek kur riski, faiz riski, likidite riski, enflasyon riski ve kredi riski forward, future, swap, option vb. gibi sermaye piyasası araçları ve türevsel teknikler kullanılarak riski üstlenmek istemeyen kişiler adına sigorta şirketleri tarafından finansal riskleri sigortalanabilir. Böylece sermaye piyasasını kullanarak sigortacılıkta alternatif ürünler geliştirebilir.

Gerek yatırım fonları açısından gerekse tam anlamıyla uygun ve çerçevesi kesin hatlarla belirlenmiş bir mevzuat ve organize bir piyasanın var olmayışı nedeniyle söz konusu finansal risklerin sigortalanmasına ilişkin tam manasıyla uygulama her piyasada şimdilik mümkün değildir. Ancak başta finansal piyasaların hakim olduğu sanayileşmiş ülkeler olmak üzere kredi ve işletme risklerinin teminat altına alınması, portföy sigortası uygulaması ile bazı menkul kıymet yatırım risklerin limitlenerek kontrol altına alınması finansal risklerin yönetimine ilişkin alternatif sigorta ürünlerinin ortaya konulabileceği fikrimizi desteklemektedir. Bununla birlikte sigorta sektöründe uygulanan alternatif risk transfer teknikleri ile sigortalanmayan bir çok sigortanın sermaye piyasası entegrasyonu sayesinde teminat altına alınabilmesi geleneksel sigorta ürünlerine alternatif ürün ve tekniklerin geliştirilmesi açısından önemli bir gelişmedir.

KAYNAKÇA

Akdoğan, Nalan ve Tenker, Nejat; “Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri”, Gazi Kitap Evi, 1998.

Akel, Veli; “Finansal Türevlerle Hedging; Forward Futures İşlemler”, Ders Notu, Bozok Üniversitesi İİBF, Yozgat, 2007.

Akgiray, Vedat; “Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Etkileri”, İMKB Dergisi, Yıl.2, S.5,(Ocak-Mart) 1998.

Angın, Erdinç; Türev Piyasalar: “Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri”, Vergi Dünyası, Temmuz, 1998.

Arıkan, A.Naci; “Türev Ürünleri Menkul Kıymet midir?”, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı 200, Nisan, 1998.

Arıkan, A.Naci; “Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu”, Maliye Hesap Uzmanları Derneği, İstanbul, 2000.

Atik, A.Hakan; “Finansal Güvenlik Ağının Bir unsuru Olarak Mevduat Sigortası”, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Araştırma Müdürlüğü, Ankara, 2004.

Ayanoğlu, Neslihan; “Çok Uluslu Şirketlerde Risk Yönetimi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1996.

Aymergen, Yasemin; “Babuşcu, Şenol ve Diğer; Mevduat Sigorta Sistemi ve Türkiye İçin Model Önerisi”, Türkiye Bankalar Birli, İstanbul, 1996.

Bayhan, Vehbi; “Risk Toplumu”, Doğu-Batı Dergisi, Yıl:5, Sayı:19, Ankara, Mayıs-Haziran-Temmuz 2002.

Berk, Niyazi; “Bankacılıkta Pazara Yönelik Kredi Yönetimi”, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, Mart 2001.

Berk, Niyazi; “Fon Yönetimi”, 8.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2001.

Berk, Niyazi; Sigortacılıkta Risk Yönetimi, M.Ü. Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası, İstanbul, 1992.

Bozer, Ali; Sigorta Hukuku, Ankara: “Banka ve Ticaret Hukuku” Araş. Ens.Yayınları, Ankara, 2004.

Bölükbaşı, Ayşegül; “Risk Yönetiminde Yeni Ürün ve Teknolojiler”, Ders Notu, Marmara Üniversitesi BSE Sigortacılık Bölümü, İstanbul, 2006.

Büker, Semih, Güven Sevil ve Aşıkoğlu Rıza; “Finansal Yönetim”, 2. baskı, Eskişehir, 1997.

Campell, S. Tim, Kracaw, A. William; “Financial Institutions and Capital Markets”, Harper Collins College Pub., New York, 1994.

Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan; “Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi”, Ekin Yayınları, Bursa, 1998.

Collins Bruce M., Fabozzi, Frank J.; “Derivatives and Risk Management”, Journal of Portfolio Management, Special Issue 25. Anniversary, May. 1999.

Çağdaş, Berk ve Gürsoy, Cudi Tuncer; “Şirketlerde Finansal Risk Yönetimi Amaçlı Bir Modelin Geliştirilmesi Yöntem ve Aşamaları”, İTÜ Dergisi, Cilt.2, Sayı.3, Haziran 2003.

Çilesiz, Ahmet; “Sigortacılıkta Fon İdaresi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 1993.

Değertekin, Efsun Ayça; “Alternatif Yatırım Araçları”, Gündem, TSPAKB, sayı 66, Şubat 2008.

Delikanlı, İhsan Uğur; “Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği”, Active Bankacılık ve Finans Makaleleri – III , Alkım Yayınevi , İstanbul, 2001.

Duman, Şebnem; “Sigorta Tekniği”, Anadolu Üniversitesi A.Ö.F. Yayınları, Eskişehir, 1995.

Ekici, Hadi; “Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi”, Vergi Dünyası Dergisi, S.225, Mayıs 2000.

Erdoğan, İlhan, “İsteğe Bağlı Sigorta Hizmetine Karşı Tutum”, İstanbul, 1993.

Erişkon, Devrim; “Sigortacılıkta Alternatif Risk Finansman Yöntemleri”, Ceyma Matbaacılık, 2006.

Eyüpoğlu, A.Aksel; “Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları: Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 1.Basım, No:21, Ankara, 1995.

Gezer, Gürkan; “Finansal Risklerin Sigortalanabilirliği”, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Ankara, 2005.

Gönen, Eriş; “Açıklamalı-İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu Deniz Ticareti ve Sigorta”, Seçkin Yayınları, Ankara, 1990.

Gündoğdu, Muhittin; “Swap İşlemleri”, Vergi Sorunları Dergisi, S.141, 2006.

Hedef Dergisi; “İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon “İhracatı Birlikleri Yayın Organı, İstanbul, Ağustos, 1994.

Karlık, S.Rıdvan; “Uluslararası Ekonomi-Teori ve Politika”, 6. Basım, Beta Yayınları, İstanbul, 2002.

Kendirli, Seçuk ve Satır, Haluk; “Faiz Swapları, Döviz Swapları ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, İşletme ve Finans Dergisi Yıl 13 S 142 (ek), Ocak 1998.

Mandacı, Pınar Evrim; “Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, İzmir, 2003.

Mermod Yüksel, Aslı, Ticari Bankalarda Kredi Fiyatlandırma Politikası, Marmara Üniversitesi, BSE, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2000.

Nicolson, W. ; (1998) , “Microeconomic Theory, 7th Ed. : The Dryden Pres, 1998, s.220.

Okur, Abdurrahman; Opsiyon Piyasaları, Opsiyon Değerlemesi ve Türkiye Açısından Opsiyon Primlerinin Hesaplanma Sorunu”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi C.1, S.3, Eylül 1999.

Outreville, F. J.; Teory and Practice of Insurance, Kluwe Academic Publishers, London, 1998.

Penny, Cagan; Financial Risk Management Sources, Econtent, Vol: 22, Issue: 6, (December), 1999.

Sigma, “Alternative Risk Transfer for Corporation: a passing fashion or risk management for the 21st. Century”, Swiss Re, No.2, 1999.

TSRŞB 2005 Yılı Faaliyet Raporu

Ulaş, Işıl; “Uygulamalı Sigorta Hukuku Mal ve Sorumluluk Sigortası Genel İlkeler Türleri Sigorta Davaları Sigorta Mevzuatı ve Genel Şartlar”, Ankara, 1992.

Uralcan, Şebnem; “Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi”, Beta Yayınevi, İstanbul, 2004.

Yalçınkaya, Timuçin ve Özsoy, Esin; “Risk Toplumu: Bilgi Toplununun Evriminde Yeni Boyut”, II.Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Kocaeli Üniversitesi İİBF, Kocaeli, 2003.

Yavuz, Salih Tanju; “Risk Yönetimi ‘İçeri’ Aktif Pasif Yönetimi ‘Dışarı’ (mı?)” Bankalar Dergisi, Sayı 41, 2002.

Yenigün, Serhan; “Portföy Sigortası ve Fon Yönetiminde Uygulanması”, Marmara Üniversitesi, BSE, Sermaye Piyasası Anabilimdalı, İstanbul, 2006.

Yıldız, Rıfat; Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, No:23, Ankara, 1988b, s.61-67

Yükçü, Süleyman ve Yücel, Tülay; “Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durumu ve Yapılması Gerekenler”, Türkiye Bankalar Birliği Yay. No: 191 İzmir, 1995.

Wagner, Fred; “Risk Securitization An Alternative of Risk Transfer of Insurance Companies”, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 23 No.89, October 1998.

Alan H. Willett, The Economic Theory of Risk and Insurance, Columbia University Press, 1901.

Williams, C. A. Jr.; Heins, R. M. , “Risk Management and Insurance”, McGraw Hill Book Company, USA, 1981.

Internet Adresleri :

Anadolu Sigorta A.Ş. : <http://www.anadolusigorta.com.tr>

Association of Financial Guaranty Insurers: <http://www.afgi.org>

Brit Insurance Holdings PLC.: <http://www.britinsurance.com>

Bulstrad Insurance & Reinsurance PLC.: <http://www.bulstrad.bg>

Chubb Corp.: <http://www.chubb.com>

CNA Credit Monmouth Junction: <http://www.cna.com>

EuroFinance Conferences Limited: <http://www.eurofinance.com>

Eureko Sigorta A.Ş.: <http://www.eurekosigorta.com.tr>

Herbert Insurance Limited: <http://www.herberts.co.nz>

Near North Insurance Brokerage Inc: <http://www.nnib.com>

Reliance National Insurance Co.: <http://www.relianceinsurance.com>

Swiss Re: <http://www.swissre.com>

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği: <http://www.tsrsb.org.tr>

QBE Insurance Group Limited: <http://www.qbe.com>

Zurich Emerging Markets Solutions: <http://www.zurichna.com>

EKLER

Ek - 1

KREDİ SİGORTASI GENEL ŞARTLARI

Yürürlük Tarihi: 15 Haziran 1998

A- Sigortanın Kapsamı

A.1- Sigortanın Konusu

Bu sigorta ile; kredili satış işlemlerinde alıcının;

A.1.1. İflas etmesi,

A.1.2. Tüzel kişi olması halinde, borçlarını ödeyememesi nedeniyle hakkında tasfiye kararı alınması,

A.1.3. Borçlarının ödenmesi ile ilgili olarak bir mahkeme veya yetkili bir resmi merci tarafından tüm alacaklıları bağlayan kısıtlayıcı bir karar alınması,

A.1.4. Hakkında yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,

A.1.5. Borç ödemede acze düşmesinin belgelenmesi veya bu durumun sigortacı tarafından kabul edilecek başka bir şekilde kanıtlanması,

A.1.6. Borçları ile ilgili konkordato ilan etmesi ve hukuki olarak yukarıda belirtilen durumlara eşdeğer görülen diğer haller sonucu satıcı konumundaki sigortalının T.C. sınırları içinde yaptığı satışların bedelini kısmen veya tamamen alamaması nedeniyle uğrayacağı maddi zararlar teminat altına alınmıştır.

A.2- Sigorta Sözleşmesinin Kapsamı

Teminat, sigortalının muhtelif alıcılarla yaptığı sözleşmelere göre faturalandırılan ve bedeli özel şartlarda belirlenen süre içinde ödenmesi kararlaştırılan mal ve hizmet satışlarına uygulanır. Sigortalı ile alıcılar arasında imzalanan ve içeriği bu genel şartlarda tanımlanan satış sözleşmelerine göre yapılan tüm satışların sigorta kapsamında bulunması esastır. Sigortalı bu amaçla, söz konusu satış sözleşmeleriyle ortaya çıkan cirosunu özel şartlarda belirlenen usullere göre sigortacıya beyan eder.

A.3- Sigorta Sözleşmesinin Süresi ve Teminatın Başlaması

Sigorta sözleşmesi özel şartlarda belirtilen süre için tanzim edilmiştir. Sigorta, poliçede başlama ve sona erme tarihleri olarak yazılan günlerde, aksi kararlaştırılmadıkça, Türkiye saati ile öğlen saat 12.00'de başlar ve öğlen saat 12.00'de sona erer. Sigorta sözleşmesi, bu sürenin sonunda gerek sigortalı, gerekse sigortacı tarafından C.6 maddesinde belirtilen esaslara uygun olarak ihbar edilmek suretiyle sona erdirilir.

Teminat, sigorta sözleşmesi süresi içinde olması kaydıyla, alıcının yapacağı ödemeye ilişkin faturaya dayanılarak malların satıldığı tarihte başlar.

A.4- Teminatın Tesisi ve Tadili

Sigortalı bu genel şartlarda içeriği tanımlanan satış sözleşmelerine ilişkin olarak her bir alıcının onaylanması ve söz konusu alıcılara kredi limiti tahsis edilmesi amacıyla sigortacıya başvurmakla yükümlüdür.

A.4.1. Onaylanmış Alıcılar

Teminat, sigortacının yazılı olarak onayladığı alıcılarla sigortalının yaptığı satış sözleşmelerinden doğan alacakları için geçerlidir. Sigortalı tarafından yapılan talebin kabulü halinde sigortacı, bir kredi limit formu ile söz konusu alıcı için tahsis ettiği kredi limitini bildirir. Teminatın şartları ve sigortacı tarafından alınması talep edilen önlemler bu formda belirtilir.

Alıcıların onaylanması halinde teminat, sigortalının ilgili alıcı için yaptığı kredi limiti başvurusunun sigortacı tarafından alındığı tarih itibariyle veya bu tarihten sonra yapılan satışlar ile ilgili olarak ortaya çıkan kredi rizikoları için geçerli olur.

Sigortalı, kredi limitinin artırılmasını sigortacıdan talep edebilir. Bu talebin onaylanması halinde, yeni kredi limiti onay tarihinden itibaren geçerli olur.

A.4.2. Onaylanmamış Alıcılar

Teminat, özel şartlarda belirtilen haller için sigortacının henüz ön onayını vermemiş olduğu alıcılara yapılan satışlara da uygulanır. Ancak;

- Sigortacının alıcı için yapılan onay başvurusunu daha önce reddetmemiş,

- Bundan önce alıcı ile yapılan alışverişlerde her bir teslimat için ödemenin zamanında yapılmış olması gerekir.

Onaylanmamış alıcılara tahsis edilen kredi limiti özel şartlarda belirtilir.

A.5- Rizikonun Gerçekleşmesi

Alicının satış sözleşmelerinden kaynaklanan borçlarını ödeyememesi sonucu sigortalının uğradığı maddi zararın;

A.5.1. Alicının iflası halinde, tazminat talebinin tasfiye memuru tarafından kabulü şartı ile veya B.2 maddesinde belirtilen müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden itibaren, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, beş aylık sürenin dolması ile,

A.5.2. Diğer hallerde müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, beş ay sonra,

A.5.3. Yukarıda belirtilen tüm hallerde, özel şartlarda belirtilen meblağdan az olması durumunda, müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, iki ay sonra mevcut olması halinde, riziko gerçekleşmiş olur.

A.6- Teminat Dışında Kalan Haller

Aşağıdaki nedenlerden birinin sonucunda doğrudan veya dolaylı olarak satış bedellerinin ödenmesini engelleyen veya geciktiren haller sigorta teminatı dışındadır:

A.6.1. Savaş, düşman hareketleri, çarpışma (savaş ilan edilmiş olsun, olmasın), ihtilal, ayaklanma ve bunların gerektirdiği inzibati askeri hareketler,

A.6.2. Herhangi bir nükleer yakıttan veya nükleer yakıtın yanması sonucu nükleer atıklardan veya bunlara atfedilen sebeplerden meydana gelen iyonlayıcı radyasyonlar veya radyo-aktivite bulaşmaları ve bunların gerektirdiği inzibati ve askeri tedbirler (bu bentte geçen yanma deyimi kendi kendini idame ettiren herhangi bir nükleer ayrışım "füzyon" olayını da kapsayacaktır),

A.6.3. Deprem, yanardağ püskürmesi, sel ve su baskını, yer kayması gibi doğal afetler

A.6.4. Siyasi veya ekonomik bir olay veya benzeri herhangi bir yasal veya idari önlem,

A.6.5. Bedeli teslimden önce ödenen veya bir banka ya da özel finans kurumu tarafından teminat mektubu verilmek suretiyle teyit edilen satış,

A.6.6. Sigortalının, vekilinin, yardımcılarının veya sigortalı adına hareket eden herhangi bir kişinin satış sözleşmesi hükümlerini yerine getirmemesi ihmali, hatası, suistimali veya satış bedelini tahsil eden herhangi bir bankanın iflası, ihmali veya hatası,

A.6.7. Sigortalının özel sektör dışında faaliyet gösteren alıcılara yaptığı satış.

A.6.8. Malın evsafına ve durumuna veya satış anlaşması hükümlerine ilişkin olarak sigortalı ile alıcı arasında ihtilaf çıkması,

A.6.9. Mal veya hizmet mübadeleleri, mal veya hizmet karşılığı satışlar.

A.6.10. Biyolojik ve/veya kimyasal kirlenme, bulaşma veya zehirlenmeler nedeniyle oluşacak zararlar dahil olmak üzere, 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununda belirtilen terör eylemleri ve bu eylemlerden doğan sabotaj sonucunda oluşan veya bu eylemleri önlemek ve etkilerini azaltmak amacıyla yetkili organlar tarafından yapılan müdahaleler sonucunda meydana gelen zararlar.

A.7. Aksine Sözleşme Yoksa Teminat Dışında Kalan Haller

Sigortalının gerçek kişi olması halinde; kendisinin, hısım ve akrabalarının, tüzel kişi olması halinde; münhasıran sigortalının, ortaklarının, iştiraklerinin ve yöneticilerinin; hısım ve akrabalık, ortaklık, iştirak ve yöneticilik ve benzeri bağılıklar ile ilişki içinde bulunduğu alıcılara yaptığı satışlar aksine sözleşme yoksa teminat dışındadır.

A.8- Muafiyet

Sigortalının B.4 maddesine uygun olarak hesap edilen zararının özel şartlara göre tespit edilen kısmı sigortacının sorumluluğundadır. Bakiye münhasıran sigortalının sorumluluğunda kalır ve ayrıca sigorta ettirilemez. Aynı şekilde satış limitini aşan ve genel olarak sigortacı tarafından teminata dahil edilmemiş olan borcun tamamı, münhasıran sigortalının sorumluluğunda kalır ve ayrıca sigorta ettirilemez. Tespit edilen muafiyet sigorta sözleşmesinde belirtilir. Özel şartlarda başka bir şekilde belirtilmedikçe, sigortalının onaylanmamış alıcılar için hesap edilen zararının % 50'si sigortacının sorumluluğundadır.

B- Zarar ve Tazminat

B.1- Muhtemel Zarar Hali ve Rizikonun Ağırlaşması

Sigortalı, bir alıcının ticari veya mali durumu ile ilgili herhangi bir olumsuz bilgiden veya teslimat veya ödeme belgelerinin tevdiinde herhangi bir zorluk veya olağan dışı bir durumdan veya sözleşmenin ifası ile ilgili teminatların tesisinden veya sigorta sözleşmesinin kapsadığı

bir zarara yol açabilecek herhangi bir olaydan veya borç ile ilgili bildirimlerden veya açılan davalardan haberdar olur olmaz durumu sigortacıya bildirmekle yükümlüdür.

Muhtemel zarar halinin sigortalı tarafından sigortacıya bildirilmesi ya da sigortacının diğer kaynaklar aracılığıyla böyle bir durumu saptaması halinde, sigortacı, C.6 maddesinde belirtilen esaslara uygun olarak ve gerekçelerini belirterek bildirim yapmak suretiyle, bir veya birden fazla alıcı ile ilgili veya bazı sözleşme tipleri ile ilgili teminatı azaltabilir veya kaldırabilir.

Sigortacının bu şekilde teminatı azaltması veya kaldırmasını takiben, son altı ay içinde düzenlenen satış sözleşmelerine ilişkin olarak, sigortalının üç aylık süre içinde yapmaya mecbur olduğu teslimatlar için, daha önce yürürlükte olan teminat aşağıda belirtilen hususlar çerçevesinde devam eder;

B.1.1. Sigortalı, teminatın azaltılması veya kaldırılmasının kendisine bildirilmesini takiben beş işgünü içinde, sigortacıdan teslimatların yapılabilmesi için gerekli olan ön onayı talep etmekle yükümlüdür .

B.1.2. Böyle bir onay verilmediği takdirde, teslim edilmeyen mal ve hizmetlerle ilgili olarak teminat, tekrar satış nedeniyle maruz kalınan zarar miktarı ile sınırlıdır. Bu şartlarda yapılacak ödeme, sovtaj mallarına uygulanan usullerle, B.4 maddesinde belirtildiği gibi hesaplanır. Ancak bu tutar, önceki kredi limitinin kalan bakiyesini aşamaz.

B.1.3. Sigorta sözleşmesi, yukarıda belirtilen üç aylık süre içinde, sigortalı tarafından A.3 maddesinde belirtildiği gibi sona erdirildiği takdirde, teminat bu tarihten sonra yapılan teslimatlara uygulanmaz.

Borç ile ilgili herhangi bir temerrüt hali, sigortalı tarafından vade tarihinden veya uzatılmış vade tarihinden itibaren 60 gün içinde sigortacıya bildirilir. Bu süre özel şartlarda belirtilmek kaydıyla uzatılmış vade tarihinden itibaren 30 güne indirilebilir.

Alıcının iflası başlamış veya tasfiye memuru, yediemin veya ilgili makam tayin edilmişse ya da vade tarihinden veya uzatılmış vade tarihinden itibaren 30 gün içinde borcun tam olarak ödenmemiş olması durumunda, sigortacı tarafından açıkça yetki verilmedikçe, sigortalı söz konusu alıcı ile ilgili olarak herhangi bir teslimat yapamaz veya vade tarihinin uzatılmasını kabul edemez.

Muhtemel zarar bildiriminden sonra yapılacak herhangi bir tahsilat derhal sigortacıya bildirilir.

B.2- Müdahale Talebi

Sigortalı her bir muhtemel zarar bildirimi ile ilgili olarak, vade tarihinden veya varsa uzatılmış vade tarihinden itibaren 120 gün içinde sigortacının müdahalesini ister. Bununla beraber, alıcının iflası halinde, sigortalı, iflası öğrendiği tarihten itibaren 30 gün içinde müdahale talebinde bulunmak zorundadır.

Sigortalı müdahale talebi ile, sigortacının sorumluluğu dışında kalan kısım da dahil olmak üzere, borcun tamamına ilişkin olarak sahip olduğu hakların kullanılması hususunda sigortacıyı tam yetkili kılabilir. Sigortacının bu şekilde yetkili kılınması halinde, sigortalı kendi adına hareket edilmesini teminen her türlü yetki belgesini ve vekaleti sigortacıya verir.

Müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesi, sigorta sözleşmesiyle ilgili bir tazminat talebinde bulunulması anlamına gelir.

B.3- Tazminatın Şartları

Sigortalıya tazminat talep etme hakkını veren zararın sigorta edilmiş bir riskin sonucu olması ve zarara sebep olan olayın meydana gelmesinden önce onaylanmış kredi limit formunda belirtilen tüm koşulların yerine getirilmiş olması zorunludur.

Sigortalının alacak tutarı veya haklarının geçerliliğinin ihtilaflı olduğu hallerde tazminatın ödenmesi, bu ihtilafın kesinleşmiş bir mahkeme veya hakem-bilirkişi kararı ile sonuçlanmasına kadar ertelenir. Bu hüküm, sigortalının alıcıya olan borçlarından kaynaklanan ihtilaflara da uygulanır.

B.4- Zararın Hesaplanması

Zararın hesaplanmasında; satış sözleşmesine göre vadesi geldiği halde ödenmemiş (muaccel) borç miktarı, alıcının neden olduğu ek giderler ve yasal giderlerin sigortacının onayıyla sigortalı tarafından yapılan kısmı dikkate alınır.

Gecikme faizi ve mahsup yolu ile alınan tutarlar, sigortalı tarafından alıcıdan, kefillerinden veya üçüncü kişilerden, tazminat olarak elde edilen kısım da dahil olmak üzere elde edilen ve ödenmemiş borçlara mahsup edilen tüm tutarlar , alıcının borçlarına ilişkin teminatların çözülmesinden elde edilen gelirler, alıcının temerrüde düşmesi nedeniyle sigortalı tarafından yapılmayan harcamalar, önceden sevk edilmiş olan ancak teslimat yapılmadan geri getirilen malların satışından elde edilen gelirler (özel şartlarda söz konusu malların satış kabiliyetinin kısıtlı olduğuna ilişkin bir hüküm bulunmadığı takdirde, bu malların satışından elde edilen tutarın fatura edilmiş meblağın % 50'sinin altında olması halinde, zarar hesabının alacak

kısımında fatura edilmiş meblağın % 50'si olarak gösterilir) hesap edilen zarardan düşülür. Bu bentte belirtilen toplam tutarın tazminat tutarını aşması halinde, bakiye sigortalıya ait olur.

B.5- Tazminat Tutarı, Ödenmesi ve Sonuçları

Ödenecek tazminat, alıcıya tahsis edilen kredi limitiyle sınırlı olarak hesaplanan zarardan, A.8 maddesine göre belirlenecek olan muafiyetin düşülmesi suretiyle hesaplanır. Sigortacının ilgili sigorta döneminde ödeyeceği azami tazminat toplamı, özel şartlarda belirtilen azami tazminat ödeme tutarı ile sınırlıdır. Azami tazminat ödeme tutarı en büyük alıcı limitinden düşük olmamak kaydıyla sigortacı ve sigortalı arasında belirlenir.

Sigortacı, tazminatı, rizikonun gerçekleştiğini belirleyen bilgi ve belgelerin kendisine ulaşmasından itibaren en geç 30 gün içinde sigortalıya ödemek zorundadır.

Tazminat ödemesinden sonra bu ödemenin herhangi bir sebepten dolayı tamamen veya kısmen ödenmemesi gerektiği ortaya çıkarsa söz konusu tutar, sigortacının sigortalıya yapacağı bir bildirim sonrasında 10 gün içinde sigortalıdan tahsil edilir.

Rizikonun gerçekleşmesi halinde, taraflar sigorta sözleşmesini feshetme hakkına sahiptir. Taraflar, fesih hakkını ancak tazminat ödenmeden önce kullanabilir.

B.6- Halefiyet

Sigortacı, ödediği tazminat tutarınca, hukuken sigortalı yerine geçer. Sigortalı, sigortacının açabileceği davaya yararlı ve elde edilmesi mümkün belge ve bilgileri vermeye zorunludur.

B.7- Rizikoya İlişkin Olarak Sigortalının Yükümlülükleri

Sigortalının bu sigorta kapsamında yükleneceği rizikonun tayini için sigortacıya yardımcı olması ve rizikoyla ilgili olarak bildiği tüm ayrıntıları sigorta sözleşmesinin yürürlüğe girmesinden önce sigortacıya iletmesi zorunludur.

Sigortalı, satış işlemine başlarken ve devamında rizikonun tutarı ve süresini de dikkate alarak azami dikkati göstermekle ve bütün işlemleri sigortalı değilmişçesine aynı dikkat ve özenle yürütmekle yükümlüdür.

Sigortalı, sigortacının önceden yazılı izni olmaksızın alıcının borcu ile ilgili herhangi bir haktan veya teminattan feragat edemez, tamamen veya kısmen iskonto kabul edemez ve borçla ilgili herhangi bir anlaşmaya, uzlaşmaya giremez veya herhangi bir düzenleme yapamaz. Ancak sigortalı, sigortacının ön izni olmaksızın alıcının kabul ettiği son kredi

şartlarıyla belirlenen son ödeme süresini, özel şartlarda belirtilen ödeme süresini aşmamak kaydıyla uzatabilir .

Sigortalı, rizikonun gerçekleşmesi halinde borçla ilgili zararı gidermek veya asgariye indirmek üzere gerekli tüm önlemleri sigortalı değilmişçesine almak ve bu durumla ilgili olarak sigortacının vereceği bütün talimatları yerine getirmekle, alıcı kefiline veya herhangi bir üçüncü kişiye karşı olan hakları da dahil olmak üzere borçla ilgili bütün haklarını korumak için gerekenleri yapmakla yükümlüdür. Bu yükümlülükler tazminatın ödenmesinden sonra da devam eder. Alınan önlemlere ilişkin giderler, bu önlemler faydasız kalmış olsa bile sigortacı tarafından ödenir .

Sigortalı sözleşme ile ilgili haklarını ve yükümlülüklerini yerine getirdiğinin ispatı amacıyla, sigortacının talep edebileceği bütün bilgi ve belgeleri sigortacıya temin eder. Sigortalı, sözleşme ile ilgili olarak sigortacı tarafından yapılacak incelemelere izin verir.

B.8. Alacak Hakkı Üzerindeki Tasarruflar

Teminat; devredilen, temlik edilen, rehnedilen ya da ipotek altında bulunan herhangi bir alacağa veya alacağın bir kısmına uygulanmaz. Bununla birlikte, sigortalının yazılı onayı alınmak kaydıyla, sigortalının söz konusu alacakla ilgili olarak sigorta sözleşmesinden kaynaklanan hakkını; devretme, temlik etme, rehnetme veya ipotek altına alma şeklinde gerçekleşen tasarruflar sonucunda başka bir kişiye devretmesi mümkündür.

C- Çeşitli Hükümler

C.1- Sigorta Priminin Ödenmesi ve Sigortacının Sorumluluğunun Başlaması

Sigorta primi, özel şartlarda belirlenen her dönem itibariyle, sigortalının yine özel şartlarda belirtilen usullere göre sigortacıya beyan etmesi kararlaştırılan satış sözleşmelerinden oluşan cirosu esas alınarak belirlenir.

Ancak, sigortalı özel şartlarda belirlenen her dönem için, asgari bir prim ödemek zorundadır. Sigortalının, özel şartlarda belirlenen her dönem itibariyle beyan etmesi kararlaştırılan cirosu esas alınarak belirlenen primin, aynı döneme karşılık gelen asgari primden fazla olması halinde, asgari primi aşan kısım sigortalıdan tahsil edilir.

Sigortacının sorumluluğu, asgari primin tamamının veya taksitle ödenmesi kararlaştırılmış ise ilk taksidin poliçenin tesliminde ödenmesi ile başlar. Aksi kararlaştırılmadıkça, asgari primin tamamının veya ilk taksidin ödenmemesi halinde, poliçe teslim edilmiş olsa dahi sigortacının sorumluluğu başlamaz ve bu şart poliçeye yazılır.

Taksitle ödenmesi kararlaştırılmış olan asgari primin ve sigorta prim taksitlerinin ödeme zamanı, miktarı ve vadesinde ödenmemesinin sonuçları poliçe üzerine yazılır veya poliçe ile birlikte yazılı olarak sigortalıya bildirilir. Sigortalı, prim taksitlerinin herhangi birini vadesinde ödemediği takdirde temerrüde düşer. Prim ödeme borcunda temerrüde düşülmesi halinde Borçlar Kanunu hükümleri uygulanır.

Rizikonun gerçekleşmesi halinde, poliçede belirtilmiş olması kaydıyla, sigortalının cirosu esas alınarak belirlenecek primin, sigortacının ödemekle yükümlü olduğu tazminat tutarını aşmayan kısmı muaccel hale gelir.

C.2- Sigortalının Sözleşme Yapıldığı Sırada Beyan Yükümlülüğü

C.2.1. Sigortacı sigorta sözleşmesini, sigortalının beyanı ile teklifname, teklifname yoksa poliçe ve eklerinde yazılı sorulara verdiği cevaplara dayanarak yapar.

C.2.2. Sigortalının beyanı gerçeğe aykırı, yanlış veya eksik ise ve bu durum, sigortacının prim kaybına neden oluyor, sözleşmeyi yapmamasını ya da daha ağır şartlarla yapmasını gerektiriyorsa, sigortacı durumu öğrendiği tarihten itibaren bir ay içinde sözleşmeden cayabilir veya sözleşmeyi yürürlükte tutarak aynı süre içinde prim farkını talep edebilir.

Sigortalı, talep edilen prim farkını kabul ettiğini sekiz gün içinde bildirmediği takdirde sözleşmeden cayılmış olur. Ancak, prim farkının kabul edilmemesi nedeniyle sözleşmeden cayılması, sigortacının gerçeğe aykırı veya eksik beyanı öğrendiği tarihten itibaren bir aylık süre içinde söz konusudur.

Sigortalının kasıtlı davrandığının anlaşılması halinde sigortacı, riziko gerçekleşmiş olsa bile sözleşmeden cayabilir ve asgari primden az olmamak üzere, o güne kadar bildirilen ciro üzerinden hesaplanan prime hak kazanır.

C.2.3. Sigortalının kasdı bulunmadığı durumlarda, rizikonun sigortacının durumu öğrenmesinden önce veya sigortacının cayabileceği ya da caymanın hüküm ifade etmesi için geçecek süre içinde gerçekleşmesi halinde, sigortacı tazminatı, tahakkuk ettirilen prim ile tahakkuk ettirilmesi gereken prim arasındaki orana göre öder.

C.2.4. Süresinde kullanılmayan cayma veya prim farkını talep etme hakkı düşer.

C.3- Menfaat Sahibinin Değişmesi

Sigorta sözleşmesi süresi içinde menfaat sahibinin değişmesi halinde, sözleşme hüküm ifade etmeye devam eder ve sigortalının sözleşmeden doğan hak ve borçları yeni hak sahibine

geçer. Değişiklik halinde, sigortalı ve sigortanın varlığını öğrenen yeni hak sahibi durumu 15 gün içinde sigortacıya bildirmekle yükümlüdür.

Sigortacı değişikliği, yeni hak sahibi de sigortanın varlığını öğrendiği tarihten itibaren sekiz gün içinde sözleşmeyi feshedebilir. Süresinde kullanılmayan fesih hakkı düşer.

Feshin hüküm ifade ettiği tarihe kadar geçen sürenin primi gün esasından hesap edilir, varsa fazlası yeni hak sahibine iade edilir.

Menfaat sahibinin değişmesi halinde, taraflarca fesih hakkının kullanılmaması durumunda, ödenmesi gereken prim borcundan sigortalı ile yeni hak sahibi birlikte sorumludur.

Sigortalının ölümü halinde, sözleşmeden doğan bütün hak ve borçlar yeni hak sahibine veya sahiplerine geçer.

C.4- Yasal Giderler

Sigortacı tarafından veya sigortacının onayıyla sigortalı tarafından zarara ilişkin olarak ödenen yasal giderler, özel şartlarda aksine bir hüküm bulunmadıkça aşağıda belirtilen şekilde karşılanır.

C.4.1. Yasal giderlerin özel şartlarda belirtilen tutardan az olması halinde tümü sigortacı tarafından karşılanır.

C.4.2. Yasal giderlerin özel şartlarda belirtilen tutardan fazla olması halinde;

C.4.2.1. Tazminatın ödenmesinden önce sigortalı tarafından yasal işlemlere ilişkin olarak veya zararın azaltılması amacıyla ödenen giderler zarar hesabında dikkate alınır;

C.4.2.2. Tazminatın ödenmesinden sonra ödenecek olan giderler sigortacı tarafından karşılanır.

C.5- Soruşturma, İnceleme ve Müdahale Giderleri

Ödenecek primlere ilaveten sigortalı, sigortacının alıcılar veya muhtemel alıcılar ile ilgili olarak yapacağı veya yaptıracığı soruşturma ve inceleme giderlerine özel şartlarda belirlenen şekilde iştirak eder. Aynı şekilde sigortalı, her bir müdahale talebi için özel şartlarda tespit edilen bir tutarı ödemeyi taahhüt eder.

C.6- Tebliğ ve İhbarlar

Sigortalının bildirimleri, sigorta şirketinin merkezine veya sigorta sözleşmesine aracılık eden acenteye, noter eliyle veya taahhütlü mektupla yapılır.

Sigortacının bildirimleri de sigortalının poliçede gösterilen adresine veya bu adres değişmişse son bildirilen adresine aynı surette yapılır.

Taraflara imza karşılığı elden verilen mektup veya telgrafla yapılan bildirimler de taahhütlü mektup hükmündedir.

Sigortacı, sigortalı veya yeni menfaat sahibi tarafından yapılan fesih ihbarı, alındığı tarihi izleyen gün hüküm ifade eder.

C.7- Ticari ve Mesleki Sırların Saklı Tutulması

Sigortacı ve sigortacı adına hareket edenler bu sözleşmenin yapılması dolayısıyla sigortalıya ilişkin öğreneceği ticari ve mesleki sırların, sigortalı ise sigortacı tarafından alınan kararların saklı tutulmamasından doğacak zararlardan sorumludurlar.

C.8- Yetkili Mahkeme

Sigorta sözleşmesinden doğan anlaşmazlıklar nedeniyle sigortacı aleyhine açılacak davalarda yetkili mahkeme, sigorta şirketinin merkezinin veya sigorta sözleşmesine aracılık yapan acentenin ikametgahının bulunduğu yerdeki, sigortalı aleyhine açılacak davalarda ise davalının ikametgahının bulunduğu yerdeki ticaret davalarına bakmakla görevli mahkemedir.

C.9- Zamanaşımı

Sigorta sözleşmesinden doğan bütün talepler iki yılda zamanaşımına uğrar.

C.10- Özel Şartlar

Sigorta sözleşmesine bu genel şartlara aykırı düşmemek ve sigortalının aleyhine olmamak kaydıyla özel şartlar konulabilir.

Son Düzenleme Tarihi: 29 Ağustos 2007

Ek – 2

İHRACAT KREDİ SİGORTASI GENEL ŞARTLARI

Yürürlük Tarihi: 15 Haziran 2000

A- Sigortanın Kapsamı:

A.1- Sigortanın Konusu

Bu sigorta ile; kredili ihracat işlemlerinde alıcının;

A.1.1. İflas etmesi,

A.1.2. Tüzel kişi olması halinde, borçlarını ödeyememesi nedeniyle hakkında tasfiye kararı alınması,

A.1.3. Borçlarının ödenmesi ile ilgili olarak bir mahkeme veya yetkili bir resmi merci tarafından tüm alacaklıları bağlayan kısıtlayıcı bir karar alınması,

A.1.4. Hakkında yapılan icra takibinin sonuçsuz kalması,

A.1.5. Borç ödemede acze düşmesinin belgelenmesi veya bu durumun sigortacı tarafından kabul edilecek başka bir şekilde kanıtlanması,

A.1.6. Borçları ile ilgili konkordato ilan etmesi ve hukuki olarak yukarıda belirtilen durumlara eşdeğer görülen diğer haller sonucu ihracatçı konumundaki sigortalının yaptığı ihracat bedelini kısmen veya tamamen alamaması nedeniyle uğrayacağı maddi zararlar teminat altına alınmıştır.

A.2- Sigorta Sözleşmesinin Kapsamı

Teminat, sigortalının muhtelif alıcılarla yaptığı sözleşmelere göre faturalandırılan ve bedeli özel şartlarda belirlenen süre içinde ödenmesi kararlaştırılan mal ve hizmet satışlarına uygulanır. Sigortalı ile alıcılar arasında imzalanan ve içeriği bu genel şartlarda tanımlanan satış sözleşmelerine göre yapılan tüm satışların sigorta kapsamında bulunması esastır.

Sigortalı bu amaçla, söz konusu satış sözleşmeleriyle ortaya çıkan cirosunu özel şartlarda belirlenen usullere göre sigortacıya beyan eder.

A.3- Sigorta Sözleşmesinin Süresi ve Teminatın Başlaması

Sigorta sözleşmesi özel şartlarda belirtilen süre için tanzim edilmiştir. Sigorta, poliçede başlama ve sona erme tarihleri olarak yazılan günlerde, aksi kararlaştırılmadıkça, Türkiye saati ile öğlen saat 12.00'de başlar ve öğlen saat 12.00'de sona erer. Sigorta sözleşmesi, bu sürenin sonunda gerek sigortalı, gerekse sigortacı tarafından C.6 maddesinde belirtilen esaslara uygun olarak ihbar edilmek suretiyle sona erdirilir.

Teminat, sigorta sözleşmesi süresi içinde olması kaydıyla, alıcının yapacağı ödemeye ilişkin faturaya dayanılarak malların sevk edildiği tarihte başlar. Konsinye satış, gümrük antreposunda satış ve ticari fuarda tanıtım esnasındaki satışlarda, satış sözleşmesinin konusunu halen T.C. sınırları dışında bulunan malların teşkil etmesi ve satışın sigorta sözleşmesinin kapsadığı bir ülkede mukim bir alıcıya yapılması hallerinde teminat, sigortalının faturayı tanzim ettiği tarihte başlar.

A.4- Teminatın Tesisi ve Tadili

Sigortalı bu genel şartlarda içeriği tanımlanan satış sözleşmelerine ilişkin olarak her bir alıcının onaylanması ve söz konusu alıcılara kredi limiti tahsis edilmesi amacıyla sigortacıya başvurmakla yükümlüdür.

A.4.1. Onaylanmış Alıcılar

Teminat, sigortacının yazılı olarak onayladığı alıcılarla sigortalının yaptığı satış sözleşmelerinden doğan alacakları için geçerlidir. Sigortalı tarafından yapılan talebin kabulü halinde sigortacı, bir kredi limit formu ile söz konusu alıcı için tahsis ettiği kredi limitini bildirir. Teminatın şartları ve sigortacı tarafından alınması talep edilen önlemler bu formda belirtilir.

Alıcıların onaylanması halinde teminat, sigortalının ilgili alıcı için yaptığı kredi limiti başvurusunun sigortacı tarafından alındığı tarih itibarıyla veya bu tarihten sonra yapılan sevkiyatlarla ilgili olarak ortaya çıkan kredi rizikoları için geçerli olur.

Sigortalı, kredi limitinin artırılmasını sigortacıdan talep edebilir. Bu talebin onaylanması halinde, yeni kredi limiti onay tarihinden itibaren geçerli olur.

A.4.2. Onaylanmamış Alıcılar

Teminat, özel şartlarda belirtilen haller için sigortacının henüz ön onayını vermemiş olduğu alıcılara yapılan satışlara da uygulanır. Ancak;

- Sigortacının alıcı için yapılan onay başvurusunu daha önce reddetmemiş,
- Bundan önce alıcı ile yapılan alışverişlerde her bir teslimat için ödemenin zamanında yapılmış olması gerekir.

Onaylanmamış alıcılara tahsis edilen kredi limiti özel şartlarda belirtilir.

A.5- Rizikonun Gerçekleşmesi

Alıcının satış sözleşmelerinden kaynaklanan borçlarını ödeyememesi sonucu sigortalının uğradığı maddi zararın;

A.5.1. Alıcının iflası halinde, tazminat talebinin tasfiye memuru tarafından kabulü şartı ile veya B.2 maddesinde belirtilen müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden itibaren, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, beş aylık sürenin dolması ile,

A.5.2. Diğer hallerde müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, beş ay sonra,

A.5.3. Yukarıda belirtilen tüm hallerde, özel şartlarda belirtilen meblağdan az olması durumunda, müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesinden, özel şartlarda daha kısa bir süre belirlenmemesi durumunda, iki ay sonra mevcut olması halinde, riziko gerçekleşmiş olur.

A.6- Teminat Dışında Kalan Haller

Aşağıdaki nedenlerden birinin sonucunda doğrudan veya dolaylı olarak ihracat bedellerinin transferini engelleyen veya geciktiren haller sigorta teminatı dışındadır:

A.6.1. Herhangi bir nükleer yakıttan veya nükleer yakıtın yanması sonucu nükleer atıklardan veya bunlara atfedilen sebeplerden meydana gelen iyonlayıcı radyasyonlar veya radyo-aktivite bulaşmaları ve bunların gerektirdiği inzibati ve askeri tedbirler (bu bentte geçen yanma deyimi kendi kendini idame ettiren herhangi bir nükleer ayrışım "füzyon" olayını da kapsayacaktır),

A.6.2. Deprem, yanardağ püskürmesi, deniz depremi, meddücezir, sel ve su baskını, yer kayması gibi doğal afetler

A.6.3. Bedeli teslimden önce ödenen veya sigortalının ülkesindeki bir banka tarafından gayrikabilirücu vesaik karşılığı akreditif verilmek suretiyle teyit edilen satış,

A.6.4. Sigortalının, vekilinin, yardımcılarının veya sigortalı adına hareket eden herhangi bir kişinin satış sözleşmesi hükümlerini yerine getirmemesi ihmali, hatası, suistimali veya satış bedelini tahsil eden herhangi bir bankanın iflası, ihmali veya hatası,

A.6.5. Alıcının acentesinin veya mal bedelini tahsil eden bankanın ödeme gücünü kaybetmesi veya ödemededen kaçınması sebebiyle mal bedelinin ödenmemesi,

A.6.6. İhracatçı veya alıcının ihracat ve ithalat rejimi hükümlerini gereği gibi yerine getirememesi sebebiyle ortaya çıkan zarar,

A.6.7. Malın evsafına ve durumuna veya ihracat anlaşması hükümlerine ilişkin olarak ihracatçı ile alıcı arasında ihtilaf çıkması,

A.6.8. Mal veya hizmet mubadeleleri, mal veya hizmet karşılığı satışlar.

A.6.9. 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununda belirtilen terör eylemleri ve bu eylemlerden doğan sabotaj sonucunda oluşan veya bu eylemleri önlemek ve etkilerini azaltmak amacıyla yetkili organlar tarafından yapılan müdahaleler sonucu meydana gelen biyolojik ve/veya kimyasal kirlenme, bulaşma veya zehirlenmeler nedeniyle oluşacak bütün zararlar

A.7. Aksine Sözleşme Yoksa Teminat Dışında Kalan Haller

Aşağıda sayılan haller aksine sözleşme yoksa teminat dışındadır:

A.7.1. Savaş, düşman hareketleri, çarpışma (savaş ilan edilmiş olsun olmasın), ihtilal, ayaklanma ve bunların gerektirdiği inzibati askeri hareketler,

A.7.2. Siyasi veya ekonomik bir olay veya benzeri herhangi bir yasal veya idari önlem,

A.7.3. Sigortalının özel sektör dışında faaliyet gösteren alıcılara yaptığı ihracat,

A.7.4. Sigortalının gerçek kişi olması halinde; kendisinin, hısım ve akrabalarının, tüzel kişi olması halinde; münhasıran sigortalının, ortaklarının, iştiraklerinin ve yöneticilerinin; hısım ve akrabalık, ortaklık, iştirak, yöneticilik ve benzeri bağılıklar ile ilişki içinde bulunduğu alıcılara yaptığı ihracat.

A.7.5. A.6 maddesinin 9 uncu bendinde belirtilen zararlar hariç olmak üzere, 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununda belirtilen terör eylemleri ve bu eylemlerden doğan sabotaj ile

bunları önlemek ve etkilerini azaltmak amacıyla yetkili organlar tarafından yapılan müdahaleler sonucunda meydana gelen zararlar.

A.8- Muhafiyet

Sigortalının B.4 maddesine uygun olarak hesap edilen zararının özel şartlara göre tespit edilen kısmı sigortacının sorumluluğundadır. Bakiye münhasıran sigortalının sorumluluğunda kalır ve ayrıca sigorta ettirilemez. Aynı şekilde ihracat limitini aşan ve genel olarak sigortacı tarafından teminata dahil edilmemiş olan borcun tamamı, münhasıran sigortalının sorumluluğunda kalır ve ayrıca sigorta ettirilemez. Tespit edilen muafiyet sigorta sözleşmesinde belirtilir. Özel şartlarda başka bir şekilde belirtilmedikçe, sigortalının onaylanmamış alıcılar için hesap edilen zararının % 50'si sigortacının sorumluluğundadır.

B- Zarar ve Tazminat

B.1- Muhtemel Zarar Hali ve Rizikonun Ağırlaşması

Sigortalı, bir alıcının ticari veya mali durumu ile ilgili herhangi bir olumsuz bilgidен veya teslimat veya ödeme belgelerinin tevdiinde herhangi bir zorluk veya olağan dışı bir durumdan veya sözleşmenin ifası ile ilgili teminatların tesisinden veya sigorta sözleşmesinin kapsadığı bir zarara yol açabilecek herhangi bir olaydan veya borç ile ilgili bildirimlerden veya açılan davalardan haberdar olur olmaz durumu sigortacıya bildirmekle yükümlüdür.

Muhtemel zarar halinin sigortalı tarafından sigortacıya bildirilmesi ya da sigortacının diğer kaynaklar aracılığıyla böyle bir durumu saptaması halinde, sigortacı, C.6 maddesinde belirtilen esaslara uygun olarak ve gerekçelerini belirterek bildirim yapmak suretiyle, bir veya birden fazla alıcı ile ilgili veya bazı sözleşme tipleri ile ilgili teminatı azaltabilir veya kaldırabilir.

Sigortacının bu şekilde teminatı azaltması veya kaldırmasını takiben, son altı ay içinde düzenlenen satış sözleşmelerine ilişkin olarak, sigortalının üç aylık süre içinde yapmaya mecbur olduğu teslimatlar için, daha önce yürürlükte olan teminat aşağıda belirtilen hususlar çerçevesinde devam eder.

B.1.1. Sigortalı, teminatın azaltılması veya kaldırılmasının kendisine bildirilmesini takiben beş işgünü içinde, sigortacıdan teslimatların yapılabilmesi için gerekli olan ön onayı talep etmekle yükümlüdür.

B.1.2. Böyle bir onay verilmediği takdirde, teslim edilmeyen mal ve hizmetlerle ilgili olarak teminat, tekrar satış nedeniyle maruz kalınan zarar miktarı ile sınırlıdır. Bu şartlarda yapılacak

ödeme, sovtaj mallarına uygulanan usullerle, B.4 maddesinde belirtildiği gibi hesaplanır. Ancak bu tutar, önceki kredi limitinin kalan bakiyesini aşamaz.

B.1.3. Sigorta sözleşmesi, yukarıda belirtilen üç aylık süre içinde, sigortalı tarafından A.3 maddesinde belirtildiği gibi sona erdirildiği takdirde, teminat bu tarihten sonra yapılan teslimatlara uygulanmaz.

Borç ile ilgili herhangi bir temerrüt hali, sigortalı tarafından vade tarihinden veya uzatılmış vade tarihinden itibaren 60 gün içinde sigortacıya bildirilir. Bu süre özel şartlarda belirtilmek kaydıyla uzatılmış vade tarihinden itibaren 30 güne indirilebilir.

Alıcının iflası başlamış veya tasfiye memuru, yediemin veya alıcının ülkesindeki mevzuata göre ilgili makam tayin edilmişse ya da vade tarihinden veya uzatılmış vade tarihinden itibaren 30 gün içinde borcun tam olarak ödenmemiş olması durumunda, sigortacı tarafından açıkça yetki verilmedikçe, sigortalı söz konusu alıcı ile ilgili olarak herhangi bir teslimat yapamaz veya vade tarihinin uzatılmasını kabul edemez.

Muhtemel zarar bildiriminden sonra yapılacak herhangi bir tahsilat derhal sigortacıya bildirilir.

B.2- Müdahale Talebi

Sigortalı her bir muhtemel zarar bildirimini ile ilgili olarak, vade tarihinden veya varsa uzatılmış vade tarihinden itibaren 120 gün içinde sigortacının müdahalesini ister. Bununla beraber, alıcının iflası halinde, sigortalı, iflası öğrendiği tarihten itibaren 30 gün içinde müdahale talebinde bulunmak zorundadır.

Sigortalı müdahale talebi ile, sigortacının sorumluluğu dışında kalan kısım da dahil olmak üzere, borcun tamamına ilişkin olarak sahip olduğu hakların kullanılması hususunda sigortacıyı tam yetkili kılabilir. Sigortacının bu şekilde yetkili kılınması halinde, sigortalı kendi adına hareket edilmesini teminen her türlü yetki belgesini ve vekaleti sigortacıya verir.

Müdahale talebinin sigortacıya intikal etmesi, sigorta sözleşmesiyle ilgili bir tazminat talebinde bulunulması anlamına gelir.

B.3- Tazminatın Şartları

Sigortalıya tazminat talep etme hakkını veren zararın sigorta edilmiş bir riskin sonucu olması ve zarara sebep olan olayın meydana gelmesinden önce onaylanmış kredi limit formunda belirtilen tüm koşulların yerine getirilmiş olması zorunludur.

Sigortalının alacak tutarı veya haklarının geçerliliğinin ihtilaflı olduğu hallerde tazminatın ödenmesi, bu ihtilaflın alıcının ülkesinde icra ve infazı kabil mahkeme veya hakem-bilirkişi kararı ile sonuçlanmasına kadar ertelenir. Bu hüküm, sigortalının alıcıya olan borçlarından kaynaklanan ihtilaflara da uygulanır.

B.4- Zararın Hesaplanması

Zararın hesaplanmasında; satış sözleşmesine göre vadesi geldiği halde ödenmemiş (muaccel) borç miktarı, alıcının neden olduğu ek giderler ve yasal giderlerin sigortacının onayıyla sigortalı tarafından yapılan kısmı dikkate alınır.

Gecikme faizi ve mahsup yolu ile alınan tutarlar, sigortalı tarafından alıcıdan, kefillerinden veya üçüncü kişilerden, tazminat olarak elde edilen kısım da dahil olmak üzere elde edilen ve ödenmemiş borçlara mahsup edilen tüm tutarlar, alıcının borçlarına ilişkin teminatların çözülmesinden elde edilen gelirler, alıcının temerrüde düşmesi nedeniyle sigortalı tarafından yapılmayan harcamalar, önceden sevk edilmiş olan ancak teslimat yapılmadan geri getirilen malların satışından elde edilen gelirler (özel şartlarda söz konusu malların satış kabiliyetinin kısıtlı olduğuna ilişkin bir hüküm bulunmadığı takdirde, bu malların satışından elde edilen tutarın fatura edilmiş meblağın % 50'sinin altında olması halinde, zarar hesabının alacak kısmında fatura edilmiş meblağın % 50'si olarak gösterilir) hesap edilen zarardan düşülür. Bu bentte belirtilen toplam tutarın tazminat tutarını aşması halinde, bakiye sigortalıya ait olur.

B.5- Tazminat Tutarı, Ödenmesi ve Sonuçları

Ödenecek tazminat, alıcıya tahsis edilen kredi limitiyle sınırlı olarak hesaplanan zarardan, A.8 maddesine göre belirlenecek olan muafiyetin düşülmesi suretiyle hesaplanır. Sigortacının ilgili sigorta döneminde ödeyeceği azami tazminat toplamı, özel şartlarda belirtilen azami tazminat ödeme tutarı ile sınırlıdır. Azami tazminat ödeme tutarı en büyük alıcı limitinden düşük olmamak kaydıyla sigortacı ve sigortalı arasında belirlenir.

Sigortacı, tazminatı, rizikonun gerçekleştiğini belirleyen bilgi ve belgelerin kendisine ulaşmasından itibaren en geç 30 gün içinde sigortalıya ödemek zorundadır.

Tazminat ödemesinden sonra bu ödemenin herhangi bir sebepten dolayı tamamen veya kısmen ödenmemesi gerektiği ortaya çıkarsa söz konusu tutar, sigortacının sigortalıya yapacağı bir bildirim sonrasında 10 gün içinde sigortalıdan tahsil edilir.

Rizikonun gerçekleşmesi halinde, taraflar sigorta sözleşmesini feshetme hakkına sahiptir. Taraflar, fesih hakkını ancak tazminat ödenmeden önce kullanabilir.

B.6- Halefiyet

Sigortacı, ödediği tazminat tutarınca, hukuken sigortalı yerine geçer. Sigortalı, sigortacının açabileceği davaya yararlı ve elde edilmesi mümkün belge ve bilgileri vermeye zorunludur. Sigortalının kambiyo mevzuatından kaynaklanan yükümlülükleri herhalükarda kendi üzerinde kalır.

B.7- Rizikoya İlişkin Olarak Sigortalının Yükümlülükleri

Sigortalının bu sigorta kapsamında yükleneceği rizikonun tayini için sigortacıya yardımcı olması ve rizikoyla ilgili olarak bildiği tüm ayrıntıları sigorta sözleşmesinin yürürlüğe girmesinden önce sigortacıya iletmesi zorunludur.

Sigortalı, satış işlemine başlarken ve devamında rizikonun tutarı ve süresini de dikkate alarak azami dikkati göstermekle ve bütün işlemleri sigortalı değilmişçesine aynı dikkat ve özenle yürütmekle yükümlüdür.

Sigortalı, sigortacının önceden yazılı izni olmaksızın alıcının borcu ile ilgili herhangi bir haktan veya teminattan feragat edemez, tamamen veya kısmen iskonto kabul edemez ve borçla ilgili herhangi bir anlaşmaya, uzlaşmaya giremez veya herhangi bir düzenleme yapamaz. Ancak sigortalı, sigortacının ön izni olmaksızın alıcının kabul ettiği son kredi şartlarıyla belirlenen son ödeme süresini, özel şartlarda belirtilen ödeme süresini aşmamak kaydıyla uzatabilir.

Sigortalı, rizikonun gerçekleşmesi halinde borçla ilgili zararı gidermek veya asgariye indirmek üzere gerekli tüm önlemleri sigortalı değilmişçesine almak ve bu durumla ilgili olarak sigortacının vereceği bütün talimatları yerine getirmekle, alıcı kefiline veya herhangi bir üçüncü kişiye karşı olan hakları da dahil olmak üzere borçla ilgili bütün haklarını korumak için gerekenleri yapmakla yükümlüdür. Bu yükümlülükler tazminatın ödenmesinden sonra da devam eder. Alınan önlemlere ilişkin giderler, bu önlemler faydasız kalmış olsa bile sigortacı tarafından ödenir. Sigortalı sözleşme ile ilgili haklarını ve yükümlülüklerini yerine getirdiğinin ispatı amacıyla, sigortacının talep edebileceği bütün bilgi ve belgeleri sigortacıya temin eder. Sigortalı, sözleşme ile ilgili olarak sigortacı tarafından yapılacak incelemelere izin verir.

B.8. Alacak Hakkı Üzerindeki Tasarruflar

Teminat; devredilen, temlik edilen, rehnedilen ya da ipotek altında bulunan herhangi bir alacağa veya alacağın bir kısmına uygulanmaz. Bununla birlikte, sigortalının yazılı onayı alınmak kaydıyla, sigortalının söz konusu alacakla ilgili olarak sigorta sözleşmesinden

kaynaklanan hakkını; devretme, temlik etme, rehnetme veya ipotek altına alma şeklinde gerçekleşen tasarruflar sonucunda başka bir kişiye devretmesi mümkündür.

C- Çeşitli Hükümler

C.1- Sigorta Priminin Ödenmesi ve Sigortacının Sorumluluğunun Başlaması

Sigorta primi, özel şartlarda belirlenen her dönem itibariyle, sigortalının yine özel şartlarda belirtilen usullere göre sigortacıya beyan etmesi kararlaştırılan ihracat konusu satış sözleşmelerinden oluşan cirosu esas alınarak belirlenir.

Ancak, sigortalı özel şartlarda belirlenen her dönem için, asgari bir prim ödemek zorundadır. Sigortalının, özel şartlarda belirlenen her dönem itibariyle beyan etmesi kararlaştırılan cirosu esas alınarak belirlenen primin, aynı döneme karşılık gelen asgari primden fazla olması halinde, asgari primi aşan kısım sigortalıdan tahsil edilir.

Sigortacının sorumluluğu, asgari primin tamamının veya taksitle ödenmesi kararlaştırılmış ise ilk taksidin poliçenin tesliminde ödenmesi ile başlar. Aksi kararlaştırılmadıkça, asgari primin tamamının veya ilk taksidin ödenmemesi halinde, poliçe teslim edilmiş olsa dahi sigortacının sorumluluğu başlamaz ve bu şart poliçeye yazılır.

Taksitle ödenmesi kararlaştırılmış olan asgari primin ve sigorta prim taksitlerinin ödeme zamanı, miktarı ve vadesinde ödenmemesinin sonuçları poliçe üzerine yazılır veya poliçe ile birlikte yazılı olarak sigortalıya bildirilir. Sigortalı, prim taksitlerinin herhangi birini vadesinde ödemediği takdirde temerrüde düşer.

Prim ödeme borcunda temerrüde düşülmesi halinde Borçlar Kanunu hükümleri uygulanır.

Rizikonun gerçekleşmesi halinde, poliçede belirtilmiş olması kaydıyla, sigortalının cirosu esas alınarak belirlenecek primin, sigortacının ödemekle yükümlü olduğu tazminat tutarını aşmayan kısmı muaccel hale gelir.

C.2- Sigortalının Sözleşme Yapıldığı Sırada Beyan Yükümlülüğü

C.2.1. Sigortacı sigorta sözleşmesini, sigortalının beyanı ile teklifname, teklifname yoksa poliçe ve eklerinde yazılı sorulara verdiği cevaplara dayanarak yapar.

C.2.2. Sigortalının beyanı gerçeğe aykırı, yanlış veya eksik ise ve bu durum, sigortacının prim kaybına neden oluyor, sözleşmeyi yapmamasını ya da daha ağır şartlarla yapmasını

gerektiriyorsa, sigortacı durumu öğrendiği tarihten itibaren bir ay içinde sözleşmeden cayabilir veya sözleşmeyi yürürlükte tutarak aynı süre içinde prim farkını talep edebilir.

Sigortalı, talep edilen prim farkını kabul ettiğini sekiz gün içinde bildirmediği takdirde sözleşmeden cayılmış olur. Ancak, prim farkının kabul edilmemesi nedeniyle sözleşmeden cayılması, sigortacının gerçeğe aykırı veya eksik beyanı öğrendiği tarihten itibaren bir aylık süre içinde söz konusudur.

Sigortalının kasıtlı davrandığının anlaşılması halinde sigortacı, riziko gerçekleşmiş olsa bile sözleşmeden cayabilir ve asgari primden az olmamak üzere, o güne kadar bildirilen ciro üzerinden hesaplanan prime hak kazanır.

C.2.3. Sigortalının kasdı bulunmadığı durumlarda, rizikonun sigortacının durumu öğrenmesinden önce veya sigortacının cayabileceği ya da caymanın hüküm ifade etmesi için geçecek süre içinde gerçekleşmesi halinde, sigortacı tazminatı, tahakkuk ettirilen prim ile tahakkuk ettirilmesi gereken prim arasındaki orana göre öder.

C.2.4. Süresinde kullanılmayan cayma veya prim farkını talep etme hakkı düşer.

C.3- Menfaat Sahibinin Değişmesi

Sigorta sözleşmesi süresi içinde menfaat sahibinin değişmesi halinde, sözleşme hüküm ifade etmeye devam eder ve sigortalının sözleşmeden doğan hak ve borçları yeni hak sahibine geçer. Değişiklik halinde, sigortalı ve sigortalının varlığını öğrenen yeni hak sahibi durumu 15 gün içinde sigortacıya bildirmekle yükümlüdür.

Sigortacı değişikliği, yeni hak sahibi de sigortanın varlığını öğrendiği tarihten itibaren sekiz gün içinde sözleşmeyi feshedebilir.

Süresinde kullanılmayan fesih hakkı düşer.

Feshin hüküm ifade ettiği tarihe kadar geçen sürenin primi gün esası üzerinden hesap edilir, varsa fazlası yeni hak sahibine iade edilir.

Menfaat sahibinin değişmesi halinde, taraflarca fesih hakkının kullanılmaması durumunda, ödenmesi gereken prim borcundan sigortalı ile yeni hak sahibi birlikte sorumludur.

Sigortalının ölümü halinde, sözleşmeden doğan bütün hak ve borçlar yeni hak sahibine veya sahiplerine geçer.

C.4- Yasal Giderler

Sigortacı tarafından veya sigortacının onayıyla sigortalı tarafından zarara ilişkin olarak ödenen yasal giderler, özel şartlarda aksine bir hüküm bulunmadıkça aşağıda belirtilen şekilde karşılanır.

C.4.1. Yasal giderlerin özel şartlarda belirtilen tutardan az olması halinde tümü sigortacı tarafından karşılanır.

C.4.2. Yasal giderlerin özel şartlarda belirtilen tutardan fazla olması halinde;

C.4.2.1. Tazminatın ödenmesinden önce sigortalı tarafından yasal işlemlere ilişkin olarak veya zararın azaltılması amacıyla ödenen giderler zarar hesabında dikkate alınır.

C.4.2.2. Tazminatın ödenmesinden sonra ödenecek olan giderler sigortacı tarafından karşılanır.

C.5- Soruşturma, İnceleme ve Müdahale Giderleri

Ödenecek primlere ilaveten sigortalı, sigortacının alıcılar veya muhtemel alıcılar ile ilgili olarak yapacağı veya yaptıracığı soruşturma ve inceleme giderlerine özel şartlarda belirlenen şekilde iştirak eder. Aynı şekilde sigortalı, her bir müdahale talebi için özel şartlarda tespit edilen bir tutarı ödemeyi taahhüt eder.

C.6- Tebliğ ve İhbarlar

Sigortalının bildirimleri, sigorta şirketinin merkezine veya sigorta sözleşmesine aracılık eden acenteye, noter eliyle veya taahhütlü mektupla yapılır.

Sigortacının bildirimleri de sigortalının poliçede gösterilen adresine veya bu adres değişmişse son bildirilen adresine aynı surette yapılır.

Taraflara imza karşılığı elden verilen mektup veya telgrafla yapılan bildirimler de taahhütlü mektup hükmündedir.

Sigortacı, sigortalı veya yeni menfaat sahibi tarafından yapılan fesih ihbarı, alındığı tarihi izleyen gün hüküm ifade eder.

C.7- Ticari ve Mesleki Sırların Saklı Tutulması

Sigortacı ve sigortacı adına hareket edenler bu sözleşmenin yapılması dolayısıyla sigortalıya ilişkin öğreneceği ticari ve mesleki sırların, sigortalı ise sigortacı tarafından alınan kararların saklı tutulmamasından doğacak zararlardan sorumludurlar.

C.8- Yetkili Mahkeme

Sigorta sözleşmesinden doğan anlaşmazlıklar nedeniyle sigortacı aleyhine açılacak davalarda yetkili mahkeme, sigorta şirketinin merkezinin veya sigorta sözleşmesine aracılık yapan acentenin ikametgahının bulunduğu yerdeki, sigortalı aleyhine açılacak davalarda ise davalının ikametgahının bulunduğu yerdeki ticaret davalarına bakmakla görevli mahkemedir.

C.9- Zamanaşımı

Sigorta sözleşmesinden doğan bütün talepler iki yılda zamanaşımına uğrar.

C.10- Özel Şartlar

Sigorta sözleşmesine bu genel şartlara aykırı düşmemek ve sigortalının aleyhine olmamak kaydıyla özel şartlar konulabilir.

Son Düzenleme Tarihi: 29 Ağustos 2007