



Lisanslama Sınavlarında Başarıya Giden Yol (sayfa 7)



Doğal Afet Bonoları (sayfa 12)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 100 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 141 üyesi vardır.

**TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi**

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Tuğba Oğan
Müdür/Kurumsal İletişim
Eda Cabbar
Uzman/Kurumsal İletişim

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

Güçlü bir sermaye piyasasının en önemli unsurlardan biri, yatırımcıların farklı ihtiyaçlarını karşılayabilecek ürün çeşitliliğinin oluşmasıdır. Birlik olarak, farklı ürünlerin piyasamızda yer alması gerektiğini her fırsatta dile getiriyor, bu konudaki tüm girişimleri destekliyoruz. Bu çerçevede, en son geçtiğimiz Nisan ayında, Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK) tarafından Türkiye'nin ilk afet bonusu ihraç edildi. Dünyada ve ülkemizde tarih boyunca yaşanan doğal afetler göz önünde bulundurulduğunda, olası zararlara karşı hem manevi, hem maddi olarak hazırlıklı olmamız gerekiyor. Sermaye piyasası, bu tür risklere karşı da çeşitli çözümler sunuyor. Bu sayımızda, hepimiz için yeni bir ürün olan doğal afet bonolarını kapsamlı bir şekilde bilgilerinize sunuyoruz.

Bir yandan çeşitliliği gün geçtikçe artan ürünlerle piyasamızı geliştirme çabaları sürerken, öte yandan sektörümüz çeşitli zorluklarla karşı karşıya kalıyor. Piyasalarda yaşanan dalgalanmalara ek olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından getirilen yüksek sermaye koşulları ve Yatırımcı Tazmin Merkeziyle ilgili yapılan düzenlemeler aracı kurumlarımızın üzerindeki yükleri artırıyor.

Birlik olarak, yaptığımız çeşitli toplantılarla yeni düzenlemeler hakkında bilgi veriyor, üyelerimizin görüş ve önerilerini dinliyoruz. Ortaya çıkan sektör tercihlerini gerekli makamlara en etkin şekilde iletiyoruz. Finansal piyasalarımızın geleceğini etkileyecek kararların yenden gözden geçirilmesini, sürecin hepimiz açısından en yararlı şekilde sonuçlanmasını umuyoruz.

Değerli okurlar,

Her fırsatta dile getirdiğimiz gibi, güçlü bir sermaye piyasasının bilinçli yatırımcıların artmasıyla ve yatırım kültürünün yaygınlaşmasıyla oluşacağına inanıyoruz. Birlik olarak, bilinçli yatırımcıların sayısını artırmak için farklı yöntemler kullanıyoruz. Mesajlarımızı daha etkin olarak duyurmak için sosyal medya kanalları üzerindeki varlığımızı güçlendiriyoruz. Geçtiğimiz ay TSPAKB Youtube sayfasını kullanıma açtık. Böylece, çalışmalarımızı uzmanlarımızın anlayışlarıyla daha geniş kitlelere ulaştırmayı istiyoruz.

Yaz aylarında, yatırımcı eğitimi projemizin odak noktası olan Param ve Ben adlı web sitelerimizi yayına aldık, her geçen gün içeriklerimizi daha da genişletiyoruz. Param ve Ben TV kanalımıza her ay en az bir video ekleniyor. Ayrıca, Ağustos ayında Param ve Ben Twitter hesabımız da aktif olarak devreye girdi.

Öte yandan, Eylül ayı ortasında, toplumda tasarruf bilincini güçlendirmek amacıyla "Bence Tasarruf" temalı bir fotoğraf yarışması başlatmayı hedefliyoruz. Bu yarışma sayesinde, tasarruf konusunda daha güçlü bir farkındalık yaratacağımıza inanıyoruz. Yarışmamız başladığında sizleri de katılmaya davet ediyoruz.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

"Bence Tasarruf" Temalı Fotoğraf Yarışması Başlıyor

Toplumda tasarruf bilincini güçlendirmek amacıyla Birliğimiz tarafından düzenlenecek "Bence Tasarruf" temalı fotoğraf yarışması, Eylül ayı içinde başlıyor.

Yarışma, <https://www.facebook.com/ParamveBen> adresli facebook sayfası üzerinden düzenlenecek. Yarışmaya katılmak için kullanıcılar Param ve Ben sayfasından "Bence Tasarruf" uygulamasına girerek, kendi çektikleri en fazla 5 fotoğrafı yükleyebilecek. Ardından, yüklenen fotoğraflar halk oylamasına açılacak. TSPAKB jürisi, halk oylamasında en çok oy alan 20 fotoğraf arasından yarışmanın kazananlarını belirleyecek.

Yarışma sonucunda birinci seçilen fotoğrafa 5.000TL, ikinci 3.000 TL ve üçüncü 2.000 TL para ödülünün sahibi olacak. Ayrıca ilk 20'ye giren katılımcılara TSPAKB'den 1 günlük ücretsiz eğitim ile Hakan Os-

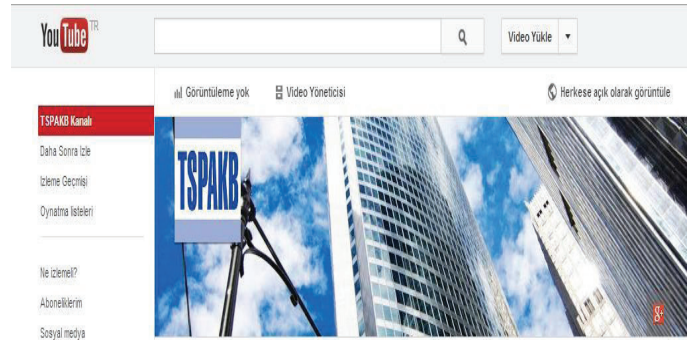


manoğlu ve Attila Köksal tarafından yazılan "Geleceğe Yatırım" kitabı hediye edilecek.

TSPAKB Youtube Sayfası Açıldı

Birliğimiz tarafından kurulan Youtube kanalı, Kanal Finans işbirliğiyle yayına açılmıştır. Kanalımız aracılığıyla, TSPAKB uzmanları tarafından hazırlanan araştırma ve makaleleri içeren videolarımızı takipçilerimize sunuyoruz. Kanalımızla birlikte sermaye piyasalarıyla ilgili bilgilere toplu olarak ulaşılabilecek görsel ve sözel bir kaynak oluşturmayı hedeflemekteyiz.

Kullanıcılar, TSPAKB internet sitesi üzerinden de Youtube kanalımıza ulaşabiliyor.



Tebliğ Taslakları Hakkındaki Görüşlerimiz Kurul'a İletildi

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa uyum kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından hazırlanan ve sektörümüzün görüşüne açılan;

1. "Genel Kurullar, Vekâleten Oy Kullanılması ve Çağrı Yoluyla Vekâlet Toplanması Tebliğ Taslağı",
 2. "Pay Alım Teklifi Tebliği Taslağı",
- ile ilgili üyelerimizden gelen görüş ve öneriler Kurul'a iletilmiştir.

Risk Bildirim Formları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-12.1 sayılı "Pay Tebliği"nin;

- a) "Nominal değer altında pay ihracı yoluyla ser-

maye artırımı başlıklı 18'inci maddesi, artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, ortaklığın içinde bulunduğu genel durumu açıklayan ve içeriği Birliğimizce belirlenen risk bildirim formunun kullanılmasını ve bu formun sermaye artırımına katılacak yatırımcılarca imzalanmasını,

b) "Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı" başlıklı 19'uncu maddesi, sermaye azaltımı ile eş anlı olarak ya da sermaye azaltımının sonuçlanmasından itibaren iki yıl içerisinde yapılacak sermaye artırımlarında, artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, ortaklığın içinde bulunduğu genel durumu açıklayan ve içeriği Birliğimizce belirlenen risk bildirim formunun kullanılmasını ve bu formun sermaye artırımına katılacak yatırımcılarca imzalanmasını zorunlu tutmaktadır.

Kurul'un "Pay Tebliği" hükümleri çerçevesinde hazırlanan ve Birlik Yönetim Kurulumuzca kabul edilen risk bildirim formları Birliğimizce yayınlanmıştır.

Sermaye Yeterliliğine İlişkin Üye Toplantısı Yapıldı

26 Ağustos 2013 Pazartesi günü, Birlik merkezinde, "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"nde (SYT) değişiklik yapan düzenleme ile ilgili üye toplantısı

düzenlenmiştir.

Düzenlemeden Birlik üyelerinin olumsuz etkilenebileceği dikkate alınarak, konu hakkında idari yargı kapsamında yapılabileceklerle ilişkin üyelere bilgi verilmiştir.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Sınavlar öncesinde, Birliğimizde genel katılıma açık olarak yapılan lisanslama sınavına hazırlık eğitimlerine toplam 154 kişi katılmıştır.

Tüm eğitimlerimize başvurular internet sitemizden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Ağustos 2013 Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

Eğitim Adı	Tarih	Katılımcı Sayısı
İlgili Vergi Mevzuatı	1-2 Ağustos	22
Analiz Yöntemleri	12-13 Ağustos	24
Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	16-18 Ağustos	26
Finansal Yönetim	22-24 Ağustos	24
İlgili Vergi Mevzuatı	26-27 Ağustos	22
Genel Ekonomi ve Mali Sistem	28-29 Ağustos	18
Finansal Yönetim	28-30 Ağustos	18
Toplam		154



Kuruma Özel Eğitimler

2 1-22 Eylül 2013 tarihlerinde Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (SPL) tarafından lisanslama sınavları düzenlenecektir.

Üyelerimizden gelen talep doğrultusunda 4 farklı kurum için lisanslama sınavına hazırlık eğitimleri yapılmıştır. Kurumlara özel olarak düzenlenen eğitimlere toplam 438 kişi katılmıştır.

Ayrıca, bir üyemize özel olarak Ağustos ayı içinde 8 Pay Piyasası, 11 İlgili Vergi Mevzuatı ve 11 Borçlanma Araçları Piyasası eğitimi düzenlenmiştir. Eğitimler 20 katılımcı ile gerçekleşmiş olup toplam katılımcı sayısı 600 kişidir.

Kuruma özel gerçekleştirilen tüm eğitimlerimize toplam 1.038 kişi katılmıştır.

Ağustos 2013 Kuruma Özel Eğitimler		
Eğitim Adı	Tarih	Katılımcı Sayısı
Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	3 Ağustos	11
Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	4-17-18-24-25 Ağustos	18
Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	3-4 Ağustos	50
Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	3-4-17-18 Ağustos	42
Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	17 Ağustos	50
Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	18 Ağustos	50
Pay Piyasası	16-17 Ağustos	20
Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	23-24 Ağustos	20
İlgili Vergi Mevzuatı	24 Ağustos	22
Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	24 Ağustos	46
Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	25 Ağustos	31
Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	24-25-31 Ağustos-1 Eylül	58
İlgili Vergi Mevzuatı	31 Ağustos-1 Eylül	20
Toplam		438



Dr. Gökhan Büyüksengür
gbuyuksengur@tspakb.org.tr

LİSANSLAMA SINAVLARINDA BAŞARIYA GİDEN YOL

Sermaye piyasası alanında çalışanların görevleri gereği sahip olmaları gereken lisans belgesini alabilmek için katılacakları lisanslama sınavlarına yönelik bazı önerilerde bulunmak istiyorum.

Finans sektörünü diğer sektörlerden ayıran en önemli özellik insan ilişkilerine ve güvene dayalı olması. Bilindiği üzere, finans sektörü; bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası alanlarından oluşmakta.

Sayılan sektörler özel alanlar olduğu için bu konuda faaliyet göstermek isteyen kurumların ve söz konusu faaliyetlerde görev alacak çalışanların sahip olması gereken nitelikleri o alandaki düzenleyici otorite belirlemektedir.

Konumuz sermaye piyasası olduğu için bu alandaki düzenleme ve denetleme görevi Sermaye Piyasası Kurulu'na ait. Sermaye piyasası alanında çalışanlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Lisanslama ve Sicil Tutma Faaliyetleri" ile ilgili düzenlemelerine tabiler.

Lisanslama sınavlarına ilişkin düzenleme, yani Tebliğ, 2001 yılında Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi ve ilk lisanslama sınavları 2002 yılının Eylül ayında başladı. Geçen 11 yılda toplam 28 adet sınav gerçekleştirildi.

28 sınavın istatistikleri incelediğinde başarı oranının zaman zaman artmakla birlikte, genel olarak düşük seyrettiği gözlemlenmekte.

Sınav süreci; sınava başvuru, sınava hazırlık, sınava giriş ve sınav sonuçlarının değerlendirilmesi olmak üzere dört aşamadan oluşmakta. Bu sıra ile, sınava girecek adaylar için faydalı olacağını düşündüğüm bazı bilgiler vereceğim.

Öncelikle lisanslama sınavlarının amacından başlayalım.

Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, 21-22 Eylül 2013 tarihlerinde lisanslama sınavları yapıla-

cak. Sınavların genel amacı, sermaye piyasası alanında işlem yapan çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve tecrübelerini gösterir lisans belgesinin verilmesi.

Lisanslama sınavları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun verdiği yetkiye istinaden Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., kısa adı ile SPL, tarafından düzenlenmektedir.

2013 yılında Eylül ve Aralık aylarında iki adet lisanslama sınavı yapılacaktır.

İlk sınavın Sınav Kılavuzu, 6 Ağustos 2013 tarihinde SPL'nin internet sitesinde yayınlandı. 21-22 Eylül tarihlerinde gerçekleştirilecek sınavlar için başvurular 12-23 Ağustos arasında <http://basvuru.spl.com.tr> internet adresinden yapıldı.

2013 yılındaki başvuru sürecinin önceki yıllarda düzenlenen lisanslama sınavlarından farkı, ilk defa üniversite 4. sınıf öğrencileri için farklı bir sınav ücreti belirlenmesi. 2013 yılı için sınav ücreti 150 TL olarak belirlenirken, üniversite 4. sınıf öğrencileri için bu tutar 100 TL olarak açıklandı. Ayrıca ödemelerde ilk defa kredi kartı kullanılmaya başlandı. Sınav ücret indirimi sadece 4. sınıfta okuyan ve 2013-2014 öğretim yılı için 4. sınıfa geçen öğrenciler için geçerli. Bunun dışında üniversitelerin alt sınıflarında veya lisansüstü bölümlerinde okuyan öğrenciler için aynı indirim söz konusu değil.



2013 yılının ikinci sınavına ait sınav kılavuzu 11 Kasım 2013 tarihinde yayınlanacak. 28-29 Aralık 2013 tarihlerinde yapılacak sınavların başvuru tarihleri ise 14-25 Kasım 2013.

Lütfen bu tarihleri not alın ve başvuru tarihlerini kaçırmayın.

2013 yılında düzenlenecek lisanslama sınavlarının önceki yıllarda düzenlenen lisanslama sınavlarından bir başka farkı da sınav hizmetinin Anadolu Üniversitesi'nden alınacak olması. 2010, 2011 ve 2012 yıllarında sınavlar Milli Eğitim Bakanlığı Yenilik ve Eğitim Teknolojileri Genel Müdürlüğü tarafından gerçekleştirilmişti. Bu değişiklik sınav uygulamasında da bazı farklılıklara neden olacak. Bunları yazımınızın devamında sizlerle paylaşacağım.

Şimdi gelelim sınava başvuru sürecinde dikkat etmeniz gereken konulara.

Lisanslama Sınavları Kılavuzunu Okumadan Sınava Başvuruda Bulunmayın

Başvuru yapacağınız sınav ile ilgili tüm bilgiler ve açıklamalar lisanslama mevzuatının ayrılmaz bir parçası olan Lisanslama Sınavları Kılavuzunda yer almakta. Kılavuzu detaylı bir şekilde okumadan sınava başvurmanız tavsiye ederim.

Kılavuzda sınava başvuru, sınavın yapılması, sınav sonuçlarının açıklanması, sınav sorularına itiraz ve sınav sonucuna itiraz süreçlerine ilişkin prosedürler oldukça ayrıntılı bir şekilde yer almakta. Kılavuza, SPL'nin internet sitesinden ulaşabilirsiniz.

Katılmayacağınız Sınava Başvuruda Bulunmayın

Geçmiş yıllara ait sınav istatistikleri incelendiğinde sınava başvuran aday sayısı ile sınava katılan aday sayısı arasında %10-15 oranında değişen bir fark bulunmakta. Bir başka deyişle, bazı adaylar sınav başvurusu yapmalarına rağmen sınava katılmıyorlar.

Sınava başvuran her aday için sınav hazırlığı yapıldığından sınav ücretleri hiçbir şekilde iade edilememekte ve bu tür talepler sınavı düzenleyen kuruma da zaman kaybettirmekte.



Sınavda Tercih Edeceğiniz Modülleri Dikkatli Seçin

Sınava başvuru aşaması da sınav sürecinin önemli bir parçası.

Kural olarak, ilk kez girilen sınavın sonuçlarının açıklandığı tarihi takip eden yıl sonu ile lisans almaya hak kazanılan tarihi takip eden yıl sonu arasında azami 3 yıl olması gerekmektedir. Başka bir deyişle ilk kez girilen sınavın sonuçlarının açıklandığı tarihi takip eden yıl sonundan itibaren 3 yıl geçtiği halde lisans almaya hak kazanamayanların, üzerinden 2 yıl geçen sınav konularında almış oldukları notlar silinmektedir.

Sıklıkla yapılan hatalardan biri, yukarıda değindiğim kuralın sınava başvuru aşamasında genelde unutulması olarak notu silinen modül veya modüllerin seçilmesi olarak karışımıza çıkmakta. Aday, girdiği sınav sonucunda tüm modüllerden başarılı olduğunu düşünürken notu silinen modülü nedeniyle daha sonra yeniden sınava girmek zorunda kalabiliyor.

Modül seçiminde en sık yapılan hatalardan bir diğeri de başarılı olunan modülün, örneğin "Genel Ekonomi"nin aday tarafından farkında olmadan yeniden seçilmesi. Kural olarak en son alınan not geçerli olduğundan, aday başarılı olduğu modülü seçtiği ancak sınavda soruları yanıtlamadığı için önceden başarılı olduğu modülden "0" alarak başarısız duruma düşmekte.

Bir modülde başarılı sayılmak için alınması gereken notun en az 60 olduğunu, sınavın tamamında başarılı olabilmek için de aritmetik ortalamasının en az



69,5 ve üzeri olması gerektiğini unutmayın. Not yükseltmek için sınava girerken en düşük not aldığınız modül veya sizin için çalışması en kolay modülü seçin.

Sınava Hazırlık İçin Neler Yapmalısınız?

Sınav sorularının ne zaman hazırlandığını bilmeniz önemli.

Sınav soruları, ilan edilen sınav tarihinden ortalama iki ay önce hazırlanıyor. 21-22 Eylül 2013 tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavları için sorular 10 Temmuz 2013 tarihinden önceki ve bu tarihe kadar Resmi Gazete’de yayımlanmış mevzuattan sorulacak. Bu nedenle 10 Temmuz’dan sonra yayımlanan düzenlemeleri ve Tebliğ taslaklarını dikkate almayın. Ayrıca, 10 Temmuz tarihinden önce Resmi Gazete’de yayımlanan düzenlemelerin yürürlük tarihinin ileri bir tarih olması halinde dahi bu düzenlemelerden soru gelebilir.

Bu bilgi, sınav soru kitapçıklarının açıklamalar bölümünde şu şekilde yer alacak.

“Testteki sorular 10 Temmuz 2013 tarihi itibarıyla hazırlanmıştır. Bu tarihten sonra sınav konuları ile ilgili yasa değişiklikleri yapılmış olsa bile, soruları cevaplandırırken bu değişiklikleri dikkate almayınız.”

Sınav sorularını cevaplandırırken soruların hazırlanmaya başladığı tarihi göz önünde bulundurursanız ilan edilen tarihten sonra hazırlanmış bir soru ile karşılaşmanız durumunda sınavdan hemen son-

ra cevap anahtarının ilanı ile birlikte başlayan soru itiraz sürecinde söz konusu soruyu iptal ettirmeniz mümkün olabilir.

Eğitim kılavuzları artık yok.

2002 yılının Temmuz ayından itibaren aracılık faaliyeti ile sınırlı olarak lisanslama sınavlarına katılacak adaylara yardımcı olmak amacıyla Birlik tarafından hazırlanan eğitim kılavuzları, her sınav döneminden önce güncellenerek ücretsiz olarak adayların kullanımına sunulmuştu. Sermaye Piyasası Kurulu da 2009 yılına kadar sınav sorularının en az %90’ının eğitim kılavuzlarından sorulmasına özen gösteriyordu.

Ancak, son 3-4 yıldır lisanslama sınavlarında çıkan sorular ile kılavuzlarda yer alan konuların %50-60 oranında örtüştüğü yönünde eleştiriler yapıyordu.

Bunlara ek olarak, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki değişiklikler nedeniyle eğitim kılavuzları güncelliğini tamamen yitirmiş durumda. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun alt düzenlemelerinin henüz tamamlanmamış olması, özellikle mevzuat kılavuzlarının güncellenmesini imkansız kıldı. Bu sebeple de 2013 yılının Haziran ayından itibaren eğitim kılavuzları Birliğin internet sitesinden kaldırıldı.

SPL’nin internet sitesini sık sık ziyaret edin.

SPL’nin internet sitesinde Duyurular bölümünde Lisanslama Sınavları alt konu başlıkları açıklandı. Sınav sorularının hazırlanmasında bu alt konu başlıkları baz alınmakta. Çalışmalarınızda bunları dikkate almanızda fayda var.

Sermaye piyasası mevzuatı açısından en güncel bilgilere ve geçmiş yıllarda çıkmış lisanslama sınav sorularına <http://www.spk.gov.tr> ve <http://www.spl.com.tr> internet sitelerinden ulaşabilirsiniz.

Borsa mevzuatı açısından da en güncel bilgiler <http://www.borsaistanbul.com> internet sitesinde yer almakta.

Başarının en önemli anahtarının öğrenilen bilginin tekrarı olduğunu lütfen unutmayın. Geçmiş yıllarda çıkmış lisanslama sınav soruları ile kendinizi deneyin.

Bankalar, sınava katılacak personellerini sınava hazırlamak için deneme sınavları düzenlemekte. Banka çalışanlarının sınav öncesinde eksiklerini görmek açısından bu sınavlara katılmaları önemli.

Sermaye piyasası ve borsa mevzuatı dışında kalan modüllerde ise Anadolu Üniversitesi'nin açık ve örgün öğretimde yaptığı çoktan seçmeli sınav sorularına ulaşarak, katılacağınız modüllere denk gelen deneme sınavlarını yapmaya çalışın.

Sınava giriş esnasında dikkat etmeniz gereken konular

Öncelikle sınava gireceğiniz sınav merkezini sınavdan önce mutlaka görün.

Sınava geç kalmayın.

Lisanslama sınavlarında sabah oturumunda sınavın başlama saati 09:30. Öğleden sonra oturumunda ise 14:30. Sınavdan en az 30 dakika önce sınava giriş belgesi ve fotoğraflı kimlik belgesi (nüfus cüzdanı, sürücü belgesi veya pasaport) ile sınav merkezinde olmanız gerekmektedir.



Sınavlarda tükenmez kalem kullanamazsınız. Yanınızda yumuşak uçlu iki siyah kurşun kalem, leke bırakmayan iyi silen bir silgi ve kalem açacağı bulundurmanızı tavsiye ederim.

Sınavda adınıza düzenlenmiş Soru Kitapçığı ve/veya Cevap Anahtarı çıkmaz ise Sınav Görevlilerinden derhal Yedek Soru Kitapçığı ve/veya Cevap Anahtarı talep edin.

Sınavda yanınızda cep telefonu, telsiz, çağrı cihazı vb. iletişim araçları, databank, diz üstü bilgisayar, el bilgisayarı, cep bilgisayarı, saat fonksiyonu dışında fonksiyonu bulunan saat vb. her türlü bilgisayar özelliği olan cihazlar ile silah ve benzeri teçhizat, fotoğraf makinesi, kamera vb. elektronik cihazlar bulundurmamayı. Aksine davrananların sınavı geçersiz sayılır.

Okullar genelde maddi değeri yüksek yukarıda sayılan cihazları emanete almaktan kaçınmaktalar. Bu nedenle sınava giderken yanınızda elektronik cihaz bulundurmamaya özen gösterin.

Sınava esnasında dikkat etmeniz gereken konular

Soru sayılarında değişiklik olmamakla birlikte, bu sınavda soru seçenek sayısı 4'ten 5'e çıkartıldı. Sınavda tüm soruları işaretleyin, boş bırakmayın.

Önceki sınavlarda olduğu gibi puanlamada her doğru cevaba eşit puan verilecek ve yanlış cevaplar dikkate alınmayacak. Bu nedenle seçtiğiniz modüllerde boş seçenek bırakmayın, soruları cevaplarken en az bir seçeneği mutlaka işaretleyin.

Sınavda kopya çektiği ve/veya verdiği tespit edilen ve başkasının yerine sınava giren ve/veya kendisinin yerine başkasının sınava girmesine imkan tanıyanların sınavları geçersiz sayılır. Sayılan nedenlerle sınavları geçersiz sayılanlar 3 yıl içinde açılacak hiçbir sınavta alınmazlar.

Gelelim sınav sonuçlarının değerlendirilmesi aşamasında bilinmesi gerekenlere

Lisanslama sınavlarını takiben 1-2 gün içinde sınav kitapçıkları ve cevap anahtarları SPL'nin internet si-

tesinde yayınlanacaktır.

SPL tarafından sınav kitapçıkları ve cevap anahtarlarının yayınlanmasını takiben en geç 7 (yedi) işgünü içerisinde sınav sorularına itiraz hakkınız var. Öngörülen itiraz süresi içinde hatalı olduğunu düşündüğünüz sorulara itiraz edilebilirsiniz.

Adaylar sınav sonuçlarının SPL'nin internet sitesinde açıklanmasını takiben en geç 7 (yedi) işgünü içerisinde optik okuyucudaki herhangi bir maddi hataya karşın cevap kağıdının göz kontrolü ile yeniden değerlendirilmesi için itirazda bulunabilirler.

Sahip olmanız gereken lisans ile ilgili bilmeniz gereken bir diğer kritik bilgi, uygulanacak cezai yaptırımlar.

Kasım 2010 sınavı sonuçlarının açıklandığı 17 Aralık 2010 tarihi itibarıyla geçiş süreci sona erdi. 29 Ocak 2011 tarihinden itibaren sermaye piyasası kurumlarında lisans gerektiren görev ve kadrolarda, lisansı olmayan kişilerin çalıştırılması ve işe alınması mümkün değil.

Sermaye piyasası kurumlarının lisansa tabi görevlerde lisans belgesi olmayan personel çalıştırmaları durumunda Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine aykırılıktan işlem yapılmakta ve idari para cezası

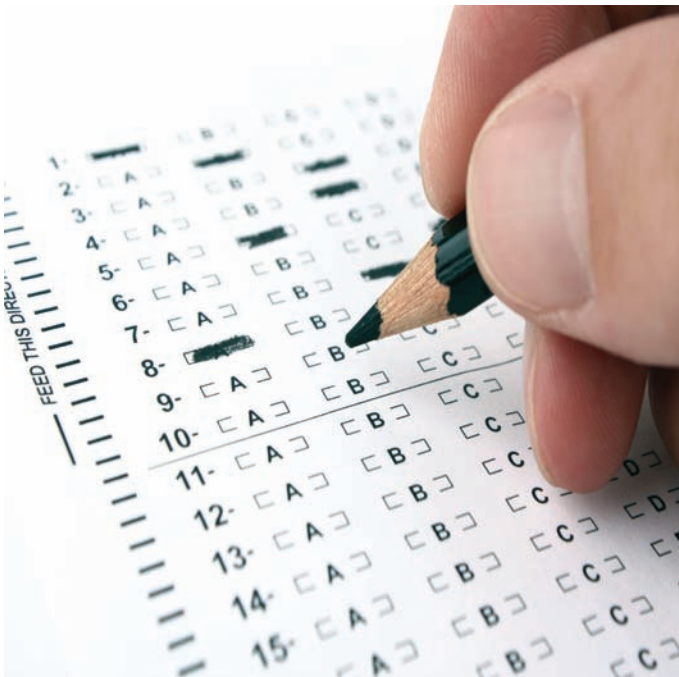
uygulanmakta.

SPK'na dayanılarak yapılan düzenlemelere, standartlara ve SPK kararlarına aykırı hareket eden kişilere ise 21.560 TL ile 269.500 TL arasında idari para cezası kesilmekte.

İdari para cezası, hem lisanssız personel çalıştıran sermaye piyasası kurumuna ve hem de lisans belgesi olmadan çalışan personele uygulanmakta. Başka bir deyişle, sadece sermaye piyasası kurumuna değil sizlere de yetkisiz işlem yapmanızdan dolayı para cezası kesilebilir. Bu nedenle lütfen lisansınızı alın ve bu tip cezai yaptırımlara sebep olmayın.

Lisanslama sınavlarına katılmış biri olarak sınava katılacaklar için faydalı olacağını düşündüğüm bilgileri paylaşmaya çalıştım.

Sınava katılacak tüm adaylara şimdiden başarılar dilerim.





DOĞAL AFET BONOLARI

Bu araştırmamızda, geniş bir yelpazede çeşitlenen borçlanma araçları içinde yeni sayılan ürünlerden olan doğal afet bonolarını inceleyeceğiz.

1990'ların ikinci yarısında ortaya çıkan doğal afet bonoları kısaca, sigortacılık endüstrisi için alternatif bir risk yönetim aracı olarak değerlendirilmektedir. Risk, yatırımcıya transfer edilmekte, böylelikle sigortacılık sektörü, kurumlar ve yerel yönetimlerce doğal afetin yaralarının sarılması için ayrılan ödeme kapasitesi de genişletilmiş olmaktadır. Doğal afet bonusu, yatırımcılara ise sabit bir getiri sunmaktadır. Öte yandan, yatırımcıların önceden belirlenmiş bir doğal afetin gerçekleşmesi durumunda oluşan hasarın karşılığı olarak tazminat ödeme yükümlülüğü bulunmaktadır. Tazminat, bono yatırımcısının anaparasından karşılanmaktadır.

I. DOĞAL AFETLERİN EKONOMİYE ETKİSİ

Birleşmiş Milletler'e bağlı Afet Risk Azaltımı Ofisi'nin yayınladığı rapora göre 2002-2012 yılları arasında meydana gelen doğal afetler küresel ekonomide 1 trilyon \$'lık kayba neden olmuştur. Sigorta kapsamına alınan varlıklar üzerinden yapılan bir hesaplamada ise 2001-2011 yılları arasında doğal afetlerin global çapta 1,7 trilyon \$'a yaklaşan bir zarar yarattığı ifade edilmektedir. Bu hesaplamalar, orta ve düşük refah seviyesine sahip ülkeleri içermediğinden, zararın boyutunun net bir şekilde yansıtılmadığı da tahmin edilmektedir. Bu ülkelerde doğal afetlerin doğrudan olarak neden olduğu ekonomik

zararın 1981-2011 yılları arasında 300 milyar \$'ı aştığı düşünülmektedir. Bununla birlikte, küresel hasara yönelik hesaplamaların, doğal afetlerin ekonomiye doğrudan etkisi göz önüne alınarak yapıldığı, afetlerin dolaylı ve daha geniş etkilerini içermediğini de belirtmek gerekmektedir.

Sigorta sektörünün gelişmişliği, ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi ile doğru orantılıdır. Doğal afetlerin sigortalı varlıklar üzerinde oluşturduğu hasar, gelişmekte olan ülkelere toplam hasarın ortalama %3'ü civarındayken gelişmiş olan ülkelere bu oran %45'lere kadar çıkmaktadır.

Doğal afetlerin başında gelen ve yıkım gücü en yüksek olan deprem riskinin yaratacağı tahmin edilen hasar boyutunun, yüksek gelir düzeyine sahip ülkelerde yoğunlaşmış olduğu öngörülmektedir. Yapılan çalışmalarda, depremlerin küresel ekonomiye zararının yıllık ortalama 100 milyar \$'ı aşacağı tahmin edilirken, bu riskin %80'i Japonya ve ABD gibi yüksek gelir seviyesine sahip ülkelere yoğunlaşmaktadır.

Depremle birlikte kasırgalar da yüksek yıkım gücüne sahiptir. Küresel çapta, kasırga riskinin %80'i Asya bölgesinde, %13'ü Kuzey Amerika'da yoğunlaşmıştır. Kasırga riskinin neden olması beklenen kaybın %82'si yüksek gelir düzeyine sahip ülkelere, %55'i ise ABD ve Japonya'da yoğunlaşmıştır. Kasırgaların, global ekonomiye yıllık ortalama 80 milyar \$'ı geçen bir hasar vereceği de hesaplanmaktadır.

Jeolojik ve meteorolojik olaylarla tetiklenen tsunaminin gerçekleşme riski, deprem ve fırtınalara kıyasla daha düşüktür. Dünya çapında, yılda gerçek anlamda 5-10 adet tsunami rapor edilirken, tsunaminin gündelik hayat ve ekonomiye etkisi ise ağırdır. 2004 yılında Hint Okyanusu'nda gerçekleşen tsunami 220.000 kişinin ölümü ile birlikte 10 milyar \$'lık bir kayba yol açmış, en son 2011 yılında Japonya'da meydana gelen tsunaminin ülke ekonomisinde yol açtığı toplam zarar 205 milyar \$'ın

Ülke/Bölge	Doğal Afet	Yıl	Hasar (Myr \$)	Sigortalanmış Hasar
Çin	Sichuan Depremi	2008	85.0	0.4%
ABD	Katrina Kasırgası	2005	125.0	49.7%
Hindistan	Gujarat Depremi	2001	4.6	2.0%
Türkiye	Marmara Depremi	1999	12.0	5.0%
Batı Avrupa	Lothar Kar Fırtınası	1999	11.5	51.3%
Doğu Avrupa	Oder Seli	1997	5.5	13.6%
ABD	Northridge Depremi	1994	44.0	34.7%

Kaynak: Munich Re

üzerinde olmuştur. Asya-Pasifik bölgesinde yüksek oranda yoğunlaşan tsunami riski, Endonezya'da en yüksek seviyededir.

II. DOĞAL AFET BONOLARI

Riske veya sigortaya bağlı menkul kıymetler, mal ve kaza sigortalarının sermayeye yarattığı riski ortadan kaldırmak üzere kullanılan; değeri ve getirisi, sigortalı varlığı tehdit eden riskin gerçekleşmesine bağlı olan finansal ürünlerdir. İngilizcesi 'catastrophe bond' veya kısaltılmışı 'cat bond' olan doğal afet bonoları, doğal afetlerin hasar riskini sigorta şirketi veya ilgili kurum üzerinden yatırımcılara transfer eden, riske bağlı menkul kıymetlerdir. Afet bonoları kredi derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirilebilir olmaları ve serbestçe el değiştirilebilmeleri dolayısıyla portföyünü çeşitlendirmek isteyen kurumsal yatırımcılar için uygun bir yapıdadır. Sigortanın menkul kıymetlendirilmiş hali sayılabilecek afet bonoları özellikle sigortacılık sektöründe etkili bir risk yönetim aracı olarak kullanılmaktadır.

Doğal afet bonoları, riskin gerçekleşmesi ve hasarın ortaya çıkması durumunda değerinin tamamına varan kısmını yitirebilmektedir. Riskin gerçekleşmemesi veya belli bir hasarın altında maddi kayba neden olacak şiddette meydana gelmesi durumunda ise bonolar getiri sağlamaktadır. Bononun getirisi ekonomik koşullardan ve finans piyasalarının seyrinden bağımsız, finansal piyasalarla korelasyonu ve oynaklığı düşüktür. Buna ek olarak, ileriki bölümlerde inceleneceği üzere, sabit getirili diğer menkul kıymetlerden daha yüksek bir getiriye sahiptir.

Doğal afet bonolarında riskler deprem, kasırga, sel gibi doğal afetlerdir. Riskin gerçekleşmesi durumunda sigortalı varlıklarda meydana gelebilecek maddi hasar, bono yatırımcısı tarafından karşılanmaktadır. Böylece gerçekleşebilecek büyük hasarlı riskler sermaye piyasasında dağıtılmakta, bonolar etkili birer risk yönetim aracı işlevi görmektedir.

A. Tarihçe

Afet bonoları diğer yatırım enstrümanlarına kıyasla yeni sayılmaktadır. 1990'ların başında doğal afetlerin risklerinden korunmak üzere ABD'de çeşitli çalış-

malar yürütülmeye başlanmıştır.

ABD'de 1992 yılındaki Atlantik kasırga sezonunda toplamda 10 kasırga gerçekleşmiştir. 1992 Ağustos ayında yaşanan Andrew kasırgası o tarihe kadar meydana gelen kasırgalar içinde en çok hasara neden olmuş olan kasırgadır. Tarihsel olarak ise ABD'de en fazla maddi hasara yol açan 4. büyük kasırga olan Andrew kasırgası, Florida üzerinde büyük bir yıkıma yol açmış, ekonomiye toplamda 27 milyar \$'a varan bir zarar vermiştir.

Andrew kasırgasının yol açtığı yıkımın bir kısmı, dönemin hükümetinin çıkardığı 11 milyar \$'ı aşan yardım paketiyle sarılmıştır. Bu tutar, ABD tarihindeki en yüksek yardım paketi olarak da kayda geçmiştir.

Andrew Kasırgası'nın yol açtığı maddi zarardan sigorta sektörü de olumsuz etkilenmiştir. Meydana gelen tahminlerin ötesindeki hasarda 600.000'den fazla poliçenin zararı karşılanamamış ve 11 sigorta şirketi iflasını açıklamıştır.

Andrew Kasırgası'nın beklenmedik sonuçları ve ekonomiye verdiği ağır yük, sonraki dönemde doğal afetlerin maddi hasarlarının etkisinden korunmanın yollarının aranmasına vesile olmuştur. Riskli alanlarda artan nüfus yoğunluğu ve olası hasarın da buna bağlı olarak artması, risklerin neden olabileceği yıkıma karşı sigorta şirketlerinin sağlaması gereken koruma tutarını artırmaktaydı. Maruz kalınan doğal afet risklerinden korunma ihtiyacının sektörü ittiği arayış, bu alanda çalışmaların hızlanmasına yol açmıştır. Yürütülen çalışmalar, riskin sermaye piyasalarına transfer edilmesiyle üstlenilebildiği, ilk olarak doğal afet türev ürünleri, sonrasında ise doğal afet bonolarının doğmasına neden olmuştur.

B. Doğal Afet Türev Ürünleri

Doğal afetlerin yol açacağı zarardan korunma yollarının aranması sürecinde türev ürünler önemli bir yer tutmaktadır. Chicago Ticaret Borsası'nda (CBOT) doğal afet opsiyonları 1992 yılının Aralık ayında, vadeli işlem sözleşmeleri ise 1993 yılı başında işlem görmeye başlamıştır.

Bu türev ürünler, Sigorta Hizmet Ofisi'nin ülke çapındaki 22 sigorta şirketinden toplayarak oluşturdu-

ğu 4 farklı doğal afet hasar endeksine dayalı işlem görmekteydi. Doğal afet hasar endeksleri ABD'nin batı, orta batı, doğu ve ulusal çaptaki doğal afetlerin sigortalı varlıklarda yol açacağı hasara yönelik tahminlerini yansıtmaktaydı. Endeks ABD doları üzerinden değerlendirilmekte ve 1 \$'lık yükseliş, raporlanan 100 milyon \$'lık bir doğal afet zararına denk gelmekteydi. Günlük hesaplanıp yayınlanan endeks, hasar arttıkça yükselmekteydi.

Doğal afet opsiyonlarının alıcısı, satıcı tarafa bir prim ödemekte, satıcı ise bunun karşılığında alıcı tarafa hasar endeksinin opsiyon şartlarında belirlenmiş seviyenin üzerine çıkması durumunda nakit ödeme yapmaktadır. Opsiyonun vadesi içinde, hasar endekslerinin, opsiyon sözleşmesinde belirtilen seviyenin altında kalması durumunda opsiyon değersiz hale gelmekte ve prim satıcıda kalmaktaydı. Opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri, doğal afet risklerine karşı korunma gereksinimi duyan sigorta ve reasürans şirketleri tarafından satın alınabilmekteydi. Satıcı taraf ise genellikle inşaat şirketleri gibi, doğal afetlerin gerçekleşmesi durumunda faaliyetleri olumlu etkilenen firmalar veya portföy çeşitlendirmesine giden yatırımcılardan oluşmaktaydı.

Bu ilk doğal afet opsiyonları, hasar ve gelişim olmak üzere iki dönemden oluşmaktaydı. Hasar dönemi, doğal afet riskine karşı korunmanın sağlandığı dönemdi. Vade sonları Mart, Haziran, Eylül ve Aralık olmak üzere 4 farklı 3'er aylık dönem seçilebilmekteydi. Hasar döneminde doğal afet meydana geldikçe tahmini zarar hesabı açıklanmaktaydı. Gelişim dönemi ise hasar döneminden sonraki dönem ifade etmektedir. Gelişim döneminde, hasar döneminde gerçekleşen doğal afetlere ilişkin zararın değerleri yenilenmekteydi. Kısaca; hasar döneminde tahmin edilen hasar, gerçekleşen tutarlara göre güncellenmekteydi. Gerçekleşen zararın tahmin edilenin üzerinde kaldığı durumlarda endeks yükselirken tersi durumda düşmekteydi. Üçer aylık hasar dönemlerinin ardından gelen gelişim dönemi 6 veya 12 aylık seçilebilmekteydi. Seçilen gelişim dönemi sonunda endeksin aldığı vade sonu değeri, nakdi uzlaşma için esas teşkil etmekteydi.

Düşük maliyetlerle korunma sağlayan ve doğal afet hasar endekslerine dayalı işlem gören bu türev ürünlerde yıllar içinde çeşitli revizyonlar yapılmıştır.

Endeks sayısının artırılması ve endeks kapsamına giren bölgelerdeki artış bunların başında gelmektedir. Ancak türev ürünlerin üzerine dayalı işlem gördüğü endeksin piyasa koşullarında belirlenememesi bu enstrümanların likiditesinin düşük kalmasına neden olmuş, işlemler en sonunda 1999 yılında durdurulmuştur. Türev ürünlerin likiditesinin düşük olmasından ötürü durdurulan işlemler, 2005 yılı kasırga sezonunun beklentilerin üzerinde hasara neden olmasıyla ortaya çıkan ihtiyaca yönelik olarak 2007 yılında tekrar başlamıştır.

Aynı yıl, CBOT ve CME, CME Group adı altında birleşmiştir. 2008 yılında ise bu yapıya NYMEX dahil edilmiştir. 2007 yılında CME Group'ta kasırga, birleşmeden önce ise NYMEX'te doğal afet riskine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri tekrar işlem görmeye başlamıştır. NYMEX'de işleme başlayan türev ürünler, 1993 yılında işlem gören ürünler gibi Sigorta Hizmet Ofisi'nin hasar endekslerine dayalı işlem görmekteydi. CME'de kasırga riskine karşı korunma sağlayan 3 farklı tipte opsiyon ve vadeli işlem kontratı ile birlikte yağmur ve kar yağışına karşı korunma sağlayan türev ürünler de işlem görmektedir. Mevcut kasırga türevleri CME Kasırga Endeksi'ne dayalı işlem görürken, endeksin verileri Ulusal Kasırga Merkezi ile Ulusal Meteoroloji Merkezi tarafından sağlanmaktadır.

İlk doğal afet bonusu denemeleri ise 'mücbir sebep' adı altında, sigorta şirketleri tarafından ihraç edilen bonolardır. Varlığa dayalı menkul kıymetlere benzer şekilde yapılandırılan doğal afet bonolarının ortaya çıkışı, Andrew Kasırgası'ndan hemen sonra, 1990'ların ortalarına doğru Pensilvanya'daki Wharton Üniversitesi akademisyenlerinin de içinde bulunduğu ekibin bu alanda yürüttüğü çalışmalar sonucu gerçekleşmiştir. Bu ekip, türev ürünler konusunda uzman ve daha önce de faiz üzerine yazılı vadeli işlem kontratlarının geliştirilmesinde rol almış kişilerden oluşmaktaydı.

Türev ürünlerle birlikte sigortacılık sektöründe yaşanan bu gelişmelerin ardından ilk doğal afet bonusu ihracı, dünyanın en büyük reasürans şirketlerinden Hannover Re şirketi tarafından 1994 yılında yapılmıştır. Bu ilk doğal afet bonusunun ihraç büyüklüğü 85 milyon \$ olmakla birlikte Tokyo'daki Disneyland'ın sahibi olan ve eğlence sektöründe faaliyet gösteren firmanın deprem

riskine karşı olası hasarlarını kapsamaktaydı.

C. Doğal Afet Bonolarının Yapısı

Sigorta, bir risk transfer sistemidir. Aynı tür riskle karşı karşıya olan kişilerin belirli bir miktar para ödemesi yoluyla toplanan tutar, o riskin gerçekleşmesi durumunda zarara uğrayanların zararını karşılamada kullanılmaktadır. Bu sistemde risklerin neden olabileceği parayla ölçülebilen kayıplar, küçük miktarlarda ödenmiş primler yoluyla paylaşılmakta, böylece maddi hasara neden olabilecek riskler dağıtılmaktadır. Sigortanın temel işlevi, kayıpları ekonomik açıdan önemsiz bir duruma getirmektir. Kişiler tek başına karşılayamayacakları zararları bu yapılanma aracılığıyla aralarında paylaşmaktadır.

Reasürans, sigorta edilmiş riskin belli bir kısmının veya tamamının yeniden sigorta edilmesidir. Reasüransa duyulan gereksinimin nedenleri arasında riski yaymak ve mali yapıyı desteklemek gelmektedir. Sigorta şirketleri teminat verdikleri risklerde büyük hasarların aynı zamanda meydana gelme ihtimaline karşı hasar ödemelerinde zorlanmamak için, karşılamaları mali yönden olumsuz sonuçlar doğurabilecek riskleri reasürans ile yeniden sigorta ettirir. Riskin bir kısmını veya tamamını reasürans şirketine devreden sigorta şirketi, aldığı bu sigorta için prim öder. Sigorta şirketi, sigorta anlaşmasının kapsadığı riski birden fazla reasürans şirketine devredebilir.

Sigortacılık sektörü için alternatif bir risk yönetim aracı işlevi gören doğal afet bonoları, sigorta ve reasürans ilişkisini farklı bir boyutta yapılandırmaktadır. Doğal afet bonoları, sigorta veya reasürans şirketlerinin kurdukları 'özel amaçlı şirketler' tarafından ihraç edilmektedir. Bu şirketler genellikle vergi cenneti olarak tanınan ülkelerde kurulmaktadır. Bu şirketler her bir projeye özgü olarak kurulabilmekte ve mali yapıları ana şirketten bağımsız olmaktadır. Ana şirketin olası iflası durumunda, bağımsız mali ve kanuni yapısından dolayı bono yatırımcılarının alacakları güvence altındadır.

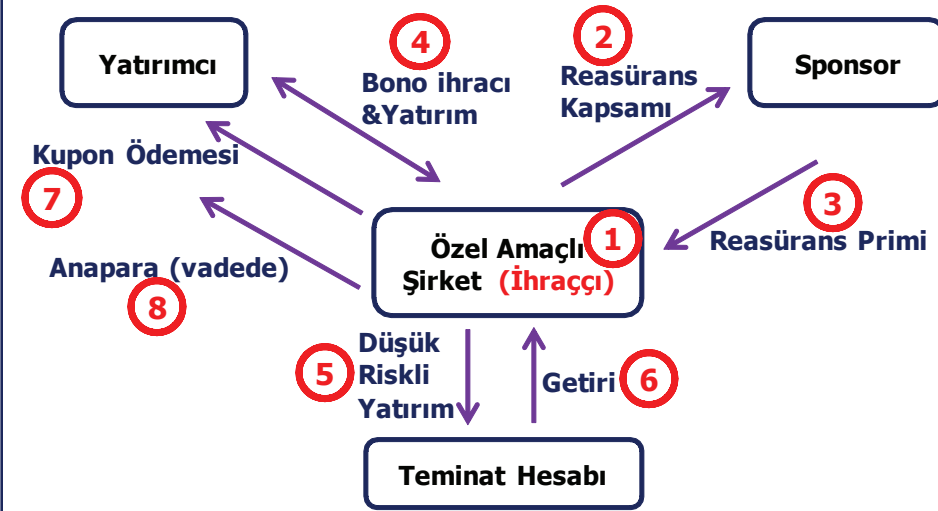
Doğal afet bonosunu özel amaçlı şirket üzerinden ihraç eden kurumlara 'sponsor' denmektedir. Biraz önce belirttiğimize ek olarak, sigorta ve reasürans şirketleri dışında, kamu kurumları ve devletler de doğal afet bonusu ihraç edebilmektedir.

Doğal afet bonolarının ihraç süreci aşağıda sıralandığı gibi yapılandırılmaktadır;

- 1) Sponsor, yani ana şirket ilk aşamada özel amaçlı bir şirket kurmaktadır.
- 2) Sermayesi ve kanuni yapısı ana şirketten bağımsız olan özel amaçlı şirket ile sponsor arasında bir reasürans anlaşması imzalanır.
- 3) Özel amaçlı şirket, sponsorun sigortacısı olarak ana şirketten bunun karşılığında prim tahsil eder.
- 4) Özel amaçlı şirket, ana şirketten bağımsız, kendi adına bir bono ihraç eder. Bu tahvilin büyüklüğü, reasürans anlaşmasında teminat altına alınan hasar tutarı kadardır.
- 5) Bono satışından elde edilen tutar, özel bir teminat hesabında tutulur. Teminat hesabındaki tutar, düşük riskli yatırım araçlarında değerlendirilmektedir.
- 6) Teminat hesabında değerlendirilen bono ihraç tutarının sağladığı getiri, dönemsel olarak özel amaçlı şirkete aktarılır.
- 7) Teminat hesabında değerlendirilen tutar, özel amaçlı şirket tarafından, üzerine sponsorun ödemiş olduğu prim de eklenerek yatırımcıya dönemsel olarak ödenir. Yatırımcı, vade içerisinde bononun korunma sağladığı risklerin gerçekleşmemesi durumunda bu dönemsel getiriyi sağlamaktadır.
- 8) Vade içinde doğal afet riskinin gerçekleşmesi halinde yatırımcıya, teminat hesabında tutulan anaparası vade sonunda geri ödenir. Ancak, afet riskinin vade içinde gerçekleşmesi durumunda yatırımcının anaparasının tamamına varan kısmı, oluşan hasara bağlı olarak sponsora ödenir. Bu durumda bono yatırımcısı anaparasının tamamına varan kısmını kaybetmiş olacaktır.

Doğal afet bonoları, gerçekleşme olasılığı yılda %1 civarında olan büyük doğal afetlerin meydana gelme riski üzerine yapılandırılmaktadır. Söz konusu riskin vade süresi içinde gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkacak hasarın tamamı ya da bir kısmı, sponsorun reasürans anlaşması kapsamında sağladığı teminat uyarınca özel teminat hesabındaki likit varlıklardan karşılanacak, böylece yatırımcı anaparasının tamamını dahi kaybetme riskiyle yüz yüze kalabilecektir. Bu durumda dönem sonunda yatırımcıya anaparası

Doğal Afet Bonosu İhraç Adımları ve İşleyişi



Kaynak: Swiss Re, M&M Companies

ödenmeyecek, kupon ödemeleri de durabilecektir. Yüksek risk yapısından ötürü bu tahviller yüksek getiri ile ihraç edilmektedir.

D. Doğal Afet Bonolarının Avantaj ve Dezavantajları

Yatırımcılar için doğal afet bonolarının sağladığı avantajların başında; bu bonoların, sabit getirili diğer menkul kıymetlere kıyasla sağladığı yüksek getiri gelmektedir. Getirinin finans piyasalarındaki gelişmelere ve oynaklığa korelasyonunun düşük olması, genel ekonomik konjonktürden uzak kalmak ve portföyünü çeşitlendirmek isteyen yatırımcılar için doğal afet bonolarını cazip kılmaktadır. Daha çok kurumsal ve nitelikli yatırımcıların tercih ettiği bonolar, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilebilmekte ve ikincil piyasada alınıp satılabilmektedir. Bonoların ikincil piyasa işlemleri faiz oynamalarından etkilense de bono itfasında elde edilecek getirinin piyasadaki gelişmelerden bağımsız olması, portföyün betasını düşürmekte, portföy çeşitlenmesini sağlamaktadır.

Yatırımcılar için doğal afet bonolarının oluşturabileceği risk ise özel amaçlı şirketin bono ihracından elde ettiği tutarı değerlendireceği teminat hesabına yönelik endişedir. Yatırımcılar, anapara olarak geri ödenecek miktarın değerlendirildiği teminat hesa-

bının güvenli olduğundan emin olmak isteyecektir. Bu sebeple, bu tutar, ihraç öncesi açıklanan stratejide, belirtilen şirket tarafından yönetilmekte ve belirli dönemlerde raporlama yapılmaktadır. Diğer taraftan, bonolar esnek uygulamaların cazip kıldığı off-shore finans merkezlerinde ihraç edilerek ikincil piyasada işlem görebilmektedir.

Genellikle 3-5 yıl vadeli ihraç edilen doğal afet bonoları ihraççı kurumlar için sigorta risklerini sermaye piyasalarına transfer etme görevi görmektedir. Küre-

sel çapta reasürans sektörünün toplam büyüklüğü 2012 yılı sonunda 500 milyar \$'ı aşmış bulunmaktadır. 2005 yılında gerçekleşen ve 125 milyar \$'ı bulan zarara neden olan Katrina Kasırgası'ndakine benzer hasara neden olacak bir doğal afetin bugün tekrarlanması, toplam reasürans kapasitesinin dörtte birine mal olacaktır. Diğer yandan, yüksek yoğunlaşmanın yaşandığı sektörde toplam teminatlandırmanın yarısı en büyük 5 reasürans şirketi tarafından sağlanmaktadır.

Bu şartlarda, reasürans şirketlerinin hasarı karşılamada yaşayabileceği zorluk, sigorta şirketi için karşı taraf riski oluşturmaktadır. Bununla birlikte doğal afet reasüransı anlaşmalarının fiyatlaması tarihsel olarak oynaklık da göstermektedir. Ayrıca, doğal afetlerin risklerine karşı koruma sağlanan reasürans anlaşmaları diğer reasürans işlemlerinden daha yüksek maliyetlidir. Doğal afet bonoları ise sigorta şirketlerine, reasürans firmalarının neden olabileceği karşı taraf ve yüksek fiyatlama riskine karşı etkili bir çözüm sunar. Sponsorun kurduğu özel amaçlı şirketin ihraç ettiği bonolardan elde edilen tutar, belirttiğimiz üzere tamamen ayrı bir hesapta tutulmaktadır. Tutarın şirket bünyesinden kalmaması karşı taraf riskini, diğer bir deyişle afet sonrası oluşabilecek ve baştan tahmin edilen hasarın karşılanamaması riskini azaltır. Ancak gerçekleşecek zararın, öngörülen hasardan yüksek kalması riski de bulunmaktadır. Bu

riske "baz risk" denmektedir ve baz riskin gerçekleşmesi, sponsora zararı için ödenen tazminatın yetersiz kalması sonucunu doğurabilecektir.

Diğer taraftan, özel amaçlı şirketlerin kurulması sponsor açısından bir maliyet oluşturmaktadır. Bono satış tutarının ayrı bir hesapta tutulması da, sermayenin bağlanan bu kısmının fırsat maliyeti yaratmasına neden olmaktadır. Bu durum, doğal afet bonusu ihracını küçük-orta ölçekli sigorta şirketleri için maddi açıdan uygulanabilir kılmamaktadır.

E. Doğal Afet Bonolarının Çeşitleri

Doğal afet bonoları, tetiklenme tiplerine bağlı olarak dört çeşide ayrılmaktadır. Bunlar;

- Tazminat,
- Parametrik,
- Model hasarı,
- Sektör hasarı tipi tetiklenmedir.

Tazminat tipi tetiklenme, sponsorun belirli bir doğal afete maruz kalması ve hasarın oluşmasıyla gerçekleşir. Bu tip tetiklenmede, zararın tamamının ihraç edilen bononun anaparası ile karşılanması söz konusudur. Tazminat tipi tetiklenen doğal afet bonusu, sponsora, klasik bir reasürans ilişkisine en yakın korumayı sağlamaktadır. Bununla birlikte, hasarın karşılanamaması riski de bulunmaktadır. Sponsorun maruz kalabileceği hasarın, öngörülenden yüksek olması ve zararın tam karşılanamaması sponsor açısından bir risk oluşturmaktadır, ancak bu risk diğer tip tetiklenmelere göre sınırlıdır. Bu tip tetiklenmede risk baştan iyi hesaplanmalı ve meydana gelebilecek büyük bir afetin neden olabileceği en büyük kayıp karşılanabilir olmalıdır. Bu açıdan detaylı bir model analizi ve uzun bir derecelendirme süreci yaşanabilmekte, bu da sponsor şirket için maliyetleri yükseltmektedir. Ek olarak hasar tespitinin de zaman alması bonoyu yatırımcı ve sponsorlar için cazibesini azaltmaktadır.

Parametrik tetiklenmede, doğal afetlerin büyüklüğü veya meydana getirdiği zarar gibi ölçümler tetikleyicidir. Belirtilen parametrelerin aşılması halinde teminat hesabındaki tutarın tamamı zararı karşılamak için kullanılabilecek, tahvilin geri ödeme yükümlülüğü

bulunmayacaktır. Merkez üssü Tokyo olmak üzere 25 km yarıçapında bir alanda meydana gelebilecek 7.5 şiddetinin üzerinde bir depremde bononun tetiklenecek olması ve anaparanın geri ödeme yükümlülüğünün ortadan tamamen kalkabilecek olması bu tipe örnektir. Riskin çeşidine göre parametreler değişiklik gösterebilir. Bu tip bonolarda tetiklenmenin gerçekleşmesi hızla doğrulanabilmektedir. Parametrik tetiklenmenin görece şeffaf ve uygulanmasının kolay olması olumlu yanlarıdır.

Model hasarı tipi doğal afet bonolarında ihraç sürecinin başında kurulan hasar modelinin öngördüğü zarar miktarı tetiklenmede önemlidir. Gerçekleşen bir doğal afetin parametrelerine göre modelin tahmin ettiği zararın, önceden belirlenmiş bir değer üzerinde kalmasıyla bono tetiklenir. Örneğin, 100 milyon TL hasara neden olacak bir depremle tetiklenecek model hasarı tipi bonoda tetiklenme, modelin risk parametrelerine göre deprem sonrası öngörülen toplam hasarın 100 milyon TL'yi geçmesiyle gerçekleşir. Tetiklenme, meydana gelen doğal afetin şiddeti veya neden olduğu hasar ile doğrudan gerçekleşmemekte, bir yazılım olan modelin sonuçlarına göre oluşmaktadır. Bono ihracından önce, alanında uzman bir şirket tarafından maruz kalınan afet risklerine yönelik risk-hasar modeli oluşturulmaktadır. Oluşturulan modelin şirketin portföy riskini doğru yansıtabilmesi bu tip bonolarda önem taşımaktadır. Aksi takdirde, modelin öngördüğü hasar için yapılan ödeme, gerçek hasarı karşılamaz ve baz risk gerçekleşmiş olur. Bu tip doğal afet bonolarında hasar ve sponsora ödenecek teminat tutarı, riskin gerçekleşmesiyle birlikte modelden hızla belirlenebilmektedir.

Sektör hasarı tipi doğal afet bonoları, gerçekleşen bir doğal afet sonrası sigorta sektörünün maruz kalacağı toplam hasara karşı koruma sağlamaktadır. Sektörün uğrayacağı toplam zararın önceden belirtilen rakamın üzerinde kalmasıyla bono tetiklenmektedir. Oluşan zararın sponsor şirkete belli bir oranda yansıtacağı öngörülerek bu tip bonolar yapılandırılmıştır. Bonoda, sektörde kabul görmüş araştırma-istatistik ve veri sağlayıcı firmaların, büyük bir doğal afetin meydana gelmesi ihtimalinin sektörde yaratacağı hasar ile bu hasarın ne kadarının sponsor şirketi etkileyeceğini öngören çalışmaları baz alınır. Sektör hasarı tipi doğal afet bonolarında, doğal afetin mey-

dana gelmesiyle bono tetiklenir ve bononun tetiklenmesiyle modelin öngördüğü hasar gerçekleşmiş sayılır. Bu hasarın sektöre verdiği zararlar birlikte sponsorda yol açtığı tahmin edilen hasar hesaplanır. Bu tip tetiklenmede sponsorun toplam sigortalı varlıklarının durumunu yansıtan risk portföyünün sektörün toplam riskine korelasyonunun bilinmemesi, şirketin riskinin ölçülememesine yol açar. Öte yandan, hasar durumunda ödemenin, modelin öngörüsüne göre yapılacak olması gerçek zararın karşılanamaması riskini, baz riski, doğurmaktadır. Sigorta şirketi için tek başına maliyetli olacak bir bono ihracını da mümkün kılabilen bu tip tetiklenme çeşitli bonoların son yıllarda daha çok tercih edilmesi ikincil piyasanın likit kalmasını sağlamaktadır.

2000'li yılların başında parametrik tipte tetiklenen bonolar çoğunlukta iken 2007 yılından itibaren sektör hasarı tipi bonoların payında bir yükseliş yaşanmıştır. 2012 yılında toplam bono ihraç büyüklüğünün %52'sini sektör hasarı, %35'ini tazminat tipinde bonolar oluşturmaktadır. 2012 yılında ihraç edilen bonoların yarısı sektör hasar tipinde iken 2013'ün ilk yarısında ihraç edilen 17 bononun yalnızca 5'i bu tiptedir. Aynı dönemde, küresel çapta toplam bono büyüklüğünün ise %45'i tazminat tipi, %35'i sektör hasarı tipi, %12'si ise parametrik tipte bonolardan oluşmaktadır.

Öte yandan doğal afet bonoları birden fazla riske karşı korunma da sağlayabilmektedir. Ülkenin belirli bir bölgesindeki yerleşim bölgesi için yerel otoritenin ihraç ettiği ve aynı anda deprem, fırtına ve sele karşı varlıkları teminatlandıran ortak yapıları bir doğal afet bonusu bu tipe örnektir. Tek bir bonoda birden fazla riskin teminat altına alınması sponsor açısından maliyetleri düşürebilmektedir ve bu bonolar, tek riske karşı teminatlandırılan bonolara göre daha yüksek faiz vaat etmektedir. Örneğin, Kasım 2012'de, Meksika Doğal Afet Fonu tarafından, kasırga ve deprem riskine karşı 315 milyon \$ büyüklüğünde 3 yıl vadeli bir doğal afet bonusu ihraç edilmiştir. Bono, 3 farklı dilimde 3 farklı riske karşı toplamda 315 milyon \$'lık koruma sağlamaktadır. Bu riskler ülkenin 5 farklı bölgesinde gerçekleşebilecek deprem ile Atlantik ve Pasifik kıyılarında gerçekleşecek kasırga riskleridir. 315 milyon \$'lık teminatın 140 milyon \$'ı deprem, 75 milyon \$'ı Atlantik, 100 milyon \$'ı ise Pasifik Kasırgalarından kaynaklanacak zararı kapsamaktadır.

Bu risklerin meydana gelerek bonoyu tetiklemesi de ayrı gerçekleşmektedir. Deprem meydana gelmesi durumunda 140 milyon \$'a varabilecek zarar ödemesi yapılırken kasırga riskleri tetiklenmemiş olacak ve kasırga riskine karşı korunma ile dönemsel getiri sağlanmaya devam edilecektir. Deprem ve Atlantik ile Pasifik kıyılarında gerçekleşecek kasırga risklerine karşı koruma sağlayan bononun getirisi ise yine ayrı ayrı ve sırasıyla, teminat hesabının değerlendirileceği ABD hazine para piyasası fonlarının getirisinin %8, %7.75 ve %7.5 üzerinde belirlenmiştir.

F. Fiyatlandırma

Doğal afet bonolarının fiyatlandırılması afet risk dereceleri göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Doğal afet bonusu çıkararak riski transfer etmek isteyen şirket (sponsor), ilk olarak doğal afete ilişkin risk modellemesini yapacak firma ile bono ihracında hizmet verecek kurumu seçer. Sponsor, özel amaçlı şirket kurarak bu ihracı yapmaktadır. Risk modellemesini yapan firmalar, doğal afet risklerinin hesaplanmasından, alınacak önlemlere kadar bu alanda varlık gösteren bir nevi danışmanlık firmalarıdır.

Sponsorla birlikte özel amaçlı şirket, bononun yapısını ve tetiklenme şeklini belirler. Daha sonra, risk portföyünü modelleyen firma, riskin gerçekleşmesi durumunda sponsorun maruz kalacağı hasarı hesaplayıp, risk-hasar modelini kurar. Bu analizin sonucu, farklı dönem ve olasılıklardaki potansiyel hasarların bir tahminidir. Potansiyel hasar, bononun kapsayacağı risk teminatının büyüklüğünün belirlenmesinde kullanılacaktır.

Portföyün risk profilinin tanımlanmasının ardından sponsor, özel amaçlı şirket ve ihraca aracılık edecek firmayla bono ihracı için çalışmalara başlar.

Belirlenen tetiklenme tipinin ardından seçilen teminat ve korunma düzeyi, bononun reasürans anlaşması bağlamında sağlayacağı teminatı, yani ihraç büyüklüğünü belirler. Bununla birlikte riskler ve diğer şartlara da izahnamede yer verilir.

Daha sonra, sponsorun risk portföyünü belirleyen, modeli tasarlayan firmanın değerlendirmeleri inceleyerek bonoya derecelendirme kuruluşları tarafından not verilmektedir. Bononun derecelendirilmesinden

sonra başlayan tanıtım faaliyetleri bittiğinde fiyat belirlenir ve bono satışı gerçekleşir.

G. Portföy Dağılımı

Daha önce de değinildiği üzere, özel amaçlı şirketin ana şirketten bağımsız, kendisi adına bir bono ihraç etmesinin ardından, bono satışından elde edilen tutar, özel bir teminat hesabında tutulmaktadır.

Özel sektör bonolarından farklı olarak şirket bünyesinde tutulmayan bono satış tutarı, düşük riskli, yüksek kredi notlu kısa vadeli borçlanma araçlarında değerlendirilir. 2012 yılında bu hesaplarda tutulan küresel çaptaki toplam bono tutarlarının yaklaşık %80'i devlet tahvillerinde değerlendirilirken 2013'ün ilk yarısında toplam portföyün hazine kağıtlarında değerlendirilen kısmı %90 seviyesine ulaşmıştır. Doğal afet bonolarının çoğunda, teminat hesabındaki tutar yalnızca ABD hazine kağıtlarında değerlendirilmekteyken yapılandırılmış ve yüksek kredi derecesine sahip tahviller de tercih edilebilmektedir. Teminat hesabının, yapılandırılmış tahvillerde değerlendirilen kısmı 2011 ve 2012 yıllarında %20 seviyesinin hafif üzerindeyken bu oran 2013'ün ilk yarısında %10'a kadar gerilemiştir.

Özel amaçlı şirket, teminat hesabındaki tutarla sponsorun kendisine ödediği dönemsel prim ödemelerine sahiptir. Bono sahiplerinin elde edeceği kupon ödemesi, teminat hesabındaki birikimin elde ettiği



dönemsel getiriden ve sponsor şirketin özel amaçlı şirkete aktardığı prim ödemelerinden karşılanacaktır.

III. PİYASA BÜYÜKLÜĞÜ

A. Uluslararası Piyasalar

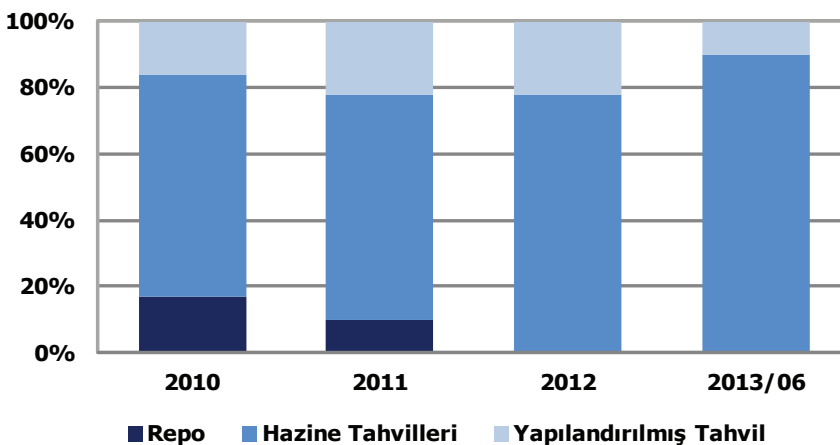
Toplam piyasa büyüklüğü, yani doğal afet bonolarının kapsadığı sigortalı varlıkların toplam büyüklüğü 2012 yılında 14,8 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2013'ün ilk yarısı itibarıyla ise dolaşımdaki bonoların toplam büyüklüğü 16 milyar \$'ı aşmıştır.

Doğal afet bonolarının teminatlandığı risklere göre dağılımında ABD kaynaklı riskler başı çekmektedir. 2013 yılının ilk yarısında toplam bono büyüklüğünün %56'sı ABD'de meydana gelecek kasırga, %18'i ise yine ABD'de meydana gelecek deprem riskine karşı varlıkları teminatlandırmaktadır.

Risk kırılımında ABD'nin ardından Avrupa ve Japonya kaynaklı riskler gelmektedir. Diğer riskler sınıfına ise Meksika kaynaklı deprem ve kasırga riski, Türkiye deprem riski ile Avustralya ve Karayipler kaynaklı doğal afet riskleri girmektedir. Sağlık kaynaklı riskler ise, sigorta şirketlerinin hayat sigortası kapsamında doğal afetler kaynaklı risklerini kapsamaktadır.

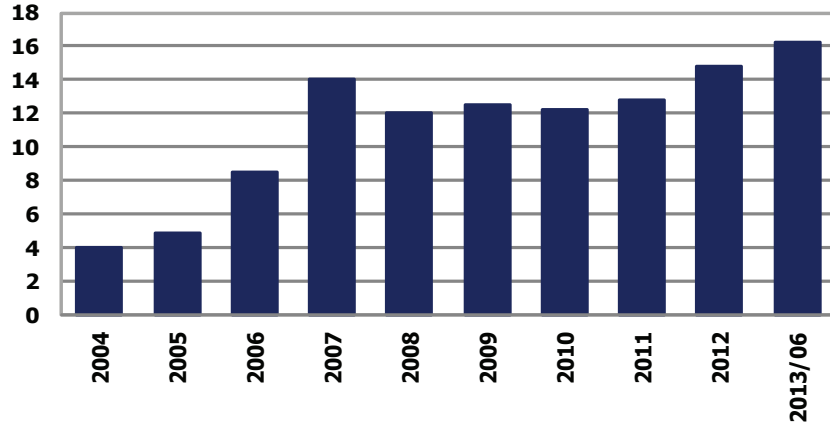
1994 yılında yapılan ilk doğal afet bonusu ihracının üzerinden 20 yıla yakın süre geçmiştir. Bu süre içinde doğal afet bono ihraç tutarı 2007 yılında küresel çapta 7 milyar \$ ile

Saklama Hesabındaki Tutarın Değerlendirilme Dağılımı



Kaynak: Swiss Re

Doğal Afet Bonusu Toplam Büyüklüğü (Myr \$)



Kaynak: Guy Carpenter

zirveye çıkmıştır. Sonrasında 2008 kriziyle birlikte gerileyen ihraçlar 2012 yılına kadar tekrar artış eğilimine girmiştir. 2012 yılında gerçekleşen bono ihracı 2011 yılına göre %42 artış göstererek 5,8 milyar \$ olmuştur. 2013'ün ilk yarısında ise toplam 3,8 milyar \$'lık 17 yeni doğal afet bonusu ihraç edilmiştir. Bu ihraçların çoğu Bermuda'da yapılmıştır. Bonoların 11'i tazminat tipi, 5'i sektör hasar, 1'i ise parametrik tipte tetiklenen bonolar olarak yapılandırılmıştır.

Diğer yandan, 2012 yılının tamamında 27 doğal afet

bonosu ihraç edilmişken, 1994 yılından bu yana gerçekleşen doğal afet bonusu ihracı 280'in üzerindedir. Bu ihraçların toplam büyüklük üzerinden %75'i Cayman Adaları'nda gerçekleştirilmiştir. Üç yıl önce pazar payı sıfıra yakın olan Bermuda'da, sponsorlara ve özel amaçlı şirketlere yönelik getirilen kolaylıklarla ülkenin pazar payı son 3 yılda artış göstermiştir.

Cayman Adaları ve Bermuda'nın ardından doğal afet bonusu ihracında İrlanda gelmektedir. İrlanda'nın bu alandaki pazar payı Bermuda'da getirilen düzenlemelerin ardından

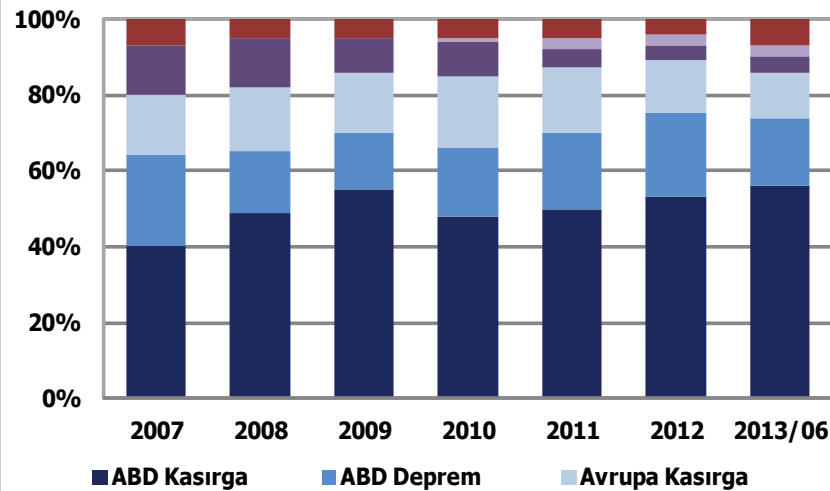
azalmış ve 2013'ün ilk yarısında İrlanda'da yalnızca 1 tane doğal afet bonusu ihraç edilmiştir.

Bonoların sponsorları çoğunlukla Avrupa ve ABD'li reasürans şirketleridir. Bunun dışında yerel yönetimler, devletler ve sigorta şirketleri bono ihracı gerçekleştirebilmektedir. Türkiye'de 2013'ün Nisan ayında, Meksika'da 2009 ve 2012 yıllarında devlet kurumları doğal afet risklerine karşı bono ihraç etmiştir.

Doğal afet bonolarının ikincil piyasa işlemlerinin

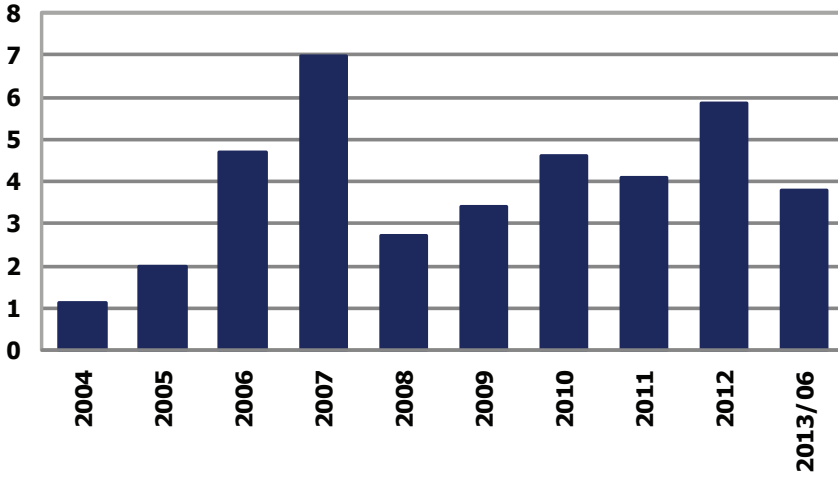
çoğu, ihraçlarında olduğu gibi, vergi ve düzenlemelerin cazip kıldığı Cayman Adaları'nda, Cayman Adaları Borsası'nda (CSX) gerçekleşmektedir. 2012 sonu itibarıyla 100'üncü doğal afet bonosunu kote eden piyasada, işlem gören doğal afet bonolarının toplam büyüklüğü 9 milyar \$'a yaklaşmaktadır. Cayman Adaları ile birlikte Bermuda'da da doğal afet bonoları ikincil piyasada işlem görebilmektedir. Bermuda Borsası'nda (BSX) işlem gören doğal afet bonolarının toplam piyasa büyüklüğü ise 2012 yılında 5 milyar \$'ın üzerindedir. İkincil piyasada doğal afet bonolarında yalnızca nitelikli yatırımcılar işlem yapabilmektedir.

Doğal Afet Bonolarının Teminatlandığı Risklere Göre Dağılımı



Kaynak: Munich Re

Doğal Afet Bonusu İhraç Tutarı (Myr \$)



Kaynak: Guy Carpenter

Çıkarılan doğal afet bonusu, parametrik tipte bir bonodur. Bono, Kandilli Rasathanesi erken uyarı sisteminden gelecek sismik yer hareketleri verileriyle tetiklenecektir. Modele göre, İstanbul ve çevresinin en az %10'unu etkileyen ve 0.1 g'den büyük sarsıntı ivmesine sahip bir depremin meydana gelmesi bonoyu tetikleyecektir. Türkiye, 5 farklı derecede deprem bölgesine ayrılmıştır ve beklenen ivme değeri 0.1 g olan bir sarsıntı 4. derece bir depreme işaret etmektedir. 0.1 g'lik sarsıntı ivmesi, küçük-orta büyüklükte bir deprem riski oluşturmaktadır. Bono, yerel bir aracı kurum aracılığıyla Bermuda Borsası'na (BSX) kote olmuştur ve ikincil piyasa işlemleri bu borsada gerçekleşmektedir.

B. Türkiye

Türkiye'nin ilk doğal afet bonusu 2013 yılının Nisan ayında ihraç edilmiştir. DASK tarafından Bermuda'da kurulan Bosphorus 1 Re isimli özel amaçlı şirket tarafından ihracı yapılan bono, İstanbul'da olası bir deprem riskine karşı, 3 yıl vadeli ihraç edilmiştir. S&P'den BB+ kredi notunu alan bononun ihraç tutarı başta 100 milyon \$ olarak belirlenmiştir. Ancak, 100 milyon \$ olarak öngörülen ihraç için 6 katına yakın talep toplanmasıyla, doğal afet bonosunun tutarı daha sonra 400 milyon \$'a yükseltilmiştir. Elde edilen ihraç tutarının kısa vadeli ABD hazine bonolarında değerlendirileceği belirtilmiştir. Portföy, yüksek kredi derecesine sahip ABD hazine para piyasası fonlarında, Munich Re'nin varlık yönetim şirketi olan MEAG tarafından yönetilecek ve varlıkların değerlendirildiği araçların getirisinin %2.5 üzerinde yıllık getiri sağlayacaktır.

Bononun ihraç süreci, yapılandırma çalışmaları ve satışı, Almanya merkezli Munich Re ile Amerikan Guy Carpenter Menkul Değerler tarafından yürütülmüştür. ABD merkezli bir şirket olan Risk Management Solutions ise deprem riskinin modelleyicisi olarak çalışıp Avrupa deprem modelini Türkiye'ye uyarlamıştır. Kandilli Rasathanesi ve Deprem Araştırma Enstitüsü de, meydana gelecek olası depremlere ilişkin veriyi İstanbul çevresindeki 70 istasyondan alıp kurulan modele aktaracaktır.



GENEL DEĞERLENDİRME

Son on yılda küresel ekonomiye 1 trilyon \$'dan fazla zarar veren doğal afetlerin sigortacılık sektörüne yıkıcı etkisini azaltmak için 1990'ların başında hızlanan çalışmalar ilk olarak doğal afet türev ürünlerini, sonrasında ise doğal afet bonolarını doğurmuştur.

Doğal afet bonoları, bir yatırım enstrümanı olmanın öte etkili bir risk yönetim aracıdır. Doğal afetlerden kaynaklanan hasar riski, ihraç edilen bonolarla sermaye piyasalarına transfer edilmektedir. Sigortacılık sektörüne hasar riskini karşılamada ek kapasite yaratan bonolar, yatırımcılara ise görece yüksek dönemsel getiri ve portföy çeşitlendirme imkanı sağlamaktadır.

Bono ihraç eden kuruma 'sponsor' denmekte ve ihraçlar genellikle, sağlanan vergi avantajları nedeniyle, off-shore finans merkezlerinde gerçekleştirilmektedir. İhraç içinse bu ülkelerde kurulan özel amaçlı şirketler kullanılır.

Doğal afet bonoları bir veya birden fazla riske karşı koruma sağlayabilmektedir. Doğal afet bonoları, önceden belirlenen risklerin gerçekleşmesi durumunda tetiklenir ve sponsorun zararı karşılanır. Doğal afet bonoları dört farklı tetiklenme şekline göre çeşitlenmektedir. Riskin meydana gelmesiyle, bononun tipine göre sponsorun hasarının tamamına varan kısmı karşılanabilmekte, bu durumda tahvil yatırımcısına, vade sonunda anaparayı geri ödeme yükümlülüğü ortadan kalkmaktadır.

Doğal afet bonoları genellikle 3 ile 5 yıllık vadelerle ihraç edilir. Bonoların sponsorları ise çoğunlukla Avrupalı ve ABD'li reasürans ve sigorta şirketleridir. Bunun dışında yerel yönetimler ve devletler de doğal afet bonusu ihracı yapabilmektedir. Dolaşımdaki bonoların toplam piyasa büyüklüğü 2013'ün ilk yarısında 16 milyar \$'ın üzerindedir. Aynı dönemde toplam büyüklüğü 4 milyar \$'a yakın 17 adet doğal afet bonusu ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu ihraçlarının çoğu Bermuda'da yapılmıştır. Doğal afet bonolarının ikincil piyasa işlemlerinin çoğu Cayman Adaları Borsası'nda (CSX) gerçekleştirilmektedir. Cayman Adaları ile birlikte Bermuda ve İrlanda'da da doğal afet bonoları ikincil piyasada işlem görmektedir.

Türkiye'den ilk doğal afet bonusu ihracı ise 2013 Nisan ayında, DASK tarafından İstanbul ve çevresindeki deprem riskine karşı gerçekleştirilmiştir. Başlangıçta 100 milyon \$ olarak öngörülen ihraç için 6 katına yakın talep toplanmış, 3 yıl vadeli bononun ihraç tutarı daha sonra 400 milyon \$'a çıkarılmıştır. Bono, ihraç tutarının değerlendirildiği araçların getirisinin %2.5 üzerinde yıllık getiri sağlayacaktır.

İhraç, DASK tarafından Bermuda'da kurulan Bosphorus 1 Re şirketi aracılığıyla gerçekleşmiş ve S&P'den BB+ kredi notu alınmıştır. İhraçtan sonra Bermuda Borsası'na (BSX) kote olan bonoda, sigortaya bağlı diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi yalnızca nitelikli yatırımcılar işlem yapabilmektedir.

KAYNAKÇA

"Using Catastrophe-Linked Securities to Diversify Insurance Risk: A Financial Analysis of Cat Bonds", Henri Loubergé, Journal of Insurance Issues, Şubat 1999.

"Catastrophe Bond Analysis", California Earthquake Authority, Governing Board Meeting, Mart 2008.

"CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities", J. David Cummins, Temple University Fox School of Business, Ocak 2012.

ABD Kaza Aktüerleri Birliği: www.casact.org

Aon Benfield: www.aonbenfield.com

Artemis Cat Bond Portal: www.artemis.bm

BM Afet Risk Azaltım Ofisi: www.unisdr.org

Bermuda Borsası: www.bsx.com

Cayman Adaları Borsası: www.csx.com.ky

DASK: www.dask.gov.tr

Guy Carpenter: www.guycarp.com

Hannover Re: www.hannover-re.com

Munich Re: www.munichre.com

M&M Companies: www.mmc.com

Risk Management Solutions: www.rms.com

Swiss Re: www.swissre.com

Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği: www.tsb.ogr.tr

Uluslararası Aktüerler Birliği: www.actuaries.org

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2011	2012	2013/05	%Δ
TL Mevduat	417.299	470.711	500.651	6,4%
DTH	180.689	186.935	191.918	2,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	39.672	49.077	56.421	15,0%
DİBS	67.087	73.006	74.438	2,0%
Eurobond	6.437	5.868	5.927	1,0%
Yatırım Fonları	26.605	30.176	34.735	15,1%
Repo	1.355	3.874	2.293	-40,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	14.309	20.326	18.306	-9,9%
Hisse Senedi	53.072	73.083	79.534	8,8%
Toplam	806.525	913.056	964.223	5,6%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2011	2012	2013/05	%Δ
Hisse Senedi	86.096	139.613	140.867	0,9%
DİBS	67.530	101.718	126.533	24,4%
Eurobond	767	814	846	3,9%
Mevduat	24.969	33.497	37.322	11,4%
Toplam	179.362	275.642	305.568	10,9%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2011	2012	2013/07	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	381.265	550.439	536.069	-2,6%
Saklamadaki Hisse Senetleri	139.970	212.296	202.379	-4,7%
Fiili Dolışımındaki Payların Piyasa Değeri	96.810	157.334	158.330	0,6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,3%	28,6%	29,5%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2011	2012	2013/07	%Δ
Şirket*	263	271	264	-2,6%
Diğer Şirket**	74	117	107	-8,5%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	38	34	33	-2,9%
Varant	175	281	246	-12,5%
Sertifika	-	50	134	168,0%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi
**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı, GİP ve SİP

Borsa İstanbul İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2011	2012	2013/07	%Δ
Pay Piyasası	1.380	1.244	991	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	1	3	3	A.D.
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	0	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.699	1.766	1.396	A.D.
Aracı Kurum	127	97	92	A.D.
Banka	1.572	1.670	1.303	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı**	7.698	13.464	7.802	A.D.
Aracı Kurum	1.129	1.358	771	A.D.
Banka	6.513	11.931	6.902	A.D.
TCMB+Takasbank	57	175	129	A.D.

*Alım-Satım Toplamıdır.
**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2011	2012	2013/07	%Δ
İşlem Hacmi	880	808	504	A.D.
Aracı Kurum	747	711	426	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	3	1	1	A.D.
Banka	129	95	77	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	74	62	33	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	266.101	274.556	379.103	38,1%

*Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2011	2012	2013/07	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	24	25	9	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.008	521	886	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	3	1	3	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	322	98	388	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	0	4	1	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	0	29	6	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	1.329	648	1.280	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	247	244	279	14,3%
Zarar Eden Şirket Sayısı	91	119	99	-16,8%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	38.243	38.945	46.581	19,6%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.134	-5.092	-1.136	-77,7%
Toplam Kâr / Zarar	37.109	33.853	45.445	34,2%

Veriler

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü Milyon TL	2011	2012	2013/07	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.407	1.558	1.160	-25,6%
B Tipi Yatırım Fonları	25.388	28.258	23.194	-17,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	14.308	20.297	22.992	13,3%
Borsa Yatırım Fonları	287	426	243	-42,9%
Yatırım Ortaklıkları	510	746	604	-19,0%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.830	15.836	15.679	-1,0%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	724	849	903	6,4%
Toplam	53.455	67.970	64.776	-4,7%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	4,6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2011	2012	2013/07	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.097.786	1.088.566	1.093.389	0,4%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.961.206	2.810.015	2.630.132	-6,4%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	118.629	193.618	166.031	-14,2%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	2.457	1.945	3.347	72,1%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	34	81	879	985,2%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2011	2012	2013/07	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	46.005	78.545	66.142	-15,8%
Saklamadaki Payı	62%	66%	63%	-4,0%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	132.113	123.008	107.652	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	18%	20%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2.011	5.277	4.515	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2011	2012	2013/08	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	100	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	0	A.D.
Banka Sayısı	41	40	41	2,5%
Toplam	145	142	141	-0,7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon TL	2011	2012	2013/03	%Δ
Dönen Varlıklar	7.306	10.346	11.185	8,1%
Duran Varlıklar	743	1.021	1.001	-2,0%
Aktif Toplam	8.049	11.367	12.186	7,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.227	8.219	9.030	9,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	53	89	74	-17,3%
Özkaynaklar	2.769	3.059	3.082	0,8%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	8.049	11.367	12.186	7,2%
Net Komisyon Gelirleri	702	564	164	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	304	114	60	A.D.
Net Kâr	414	275	121	A.D.
Personel Sayısı	5.100	5.258	5.309	1,0%
Şubeler	159	161	158	-1,9%
İrtibat Bürosu	61	66	68	3,0%
Acente Şubeleri	6.466	6.684	6.706	0,3%

BIST-100 Endeksi ve Pay Piyasası	2011	2012	2013/08	%Δ
BIST-100	66.004	51.267	66.394	29,5%
BIST-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	93.179	31,8%
BIST-100 (En Düşük)	48.739	49.622	65.452	31,9%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.748	2.464	3.210	30,3%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2011	2012	2013/08	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.278	2.661	3.074	15,5%
ABD S&P 500	1.258	1.426	1.633	14,5%
Almanya DAX	5.898	7.612	8.103	6,4%
Brezilya Bovespa	56.754	60.952	50.008	-18,0%
Çin Shanghai Bileşik	2.199	2.233	2.098	-6,1%
Fransa CAC 40	3.160	3.641	3.934	8,0%
Güney Afrika FTSE/JSE	31.986	39.250	42.228	7,6%
Hindistan BSE Sens	15.455	19.760	18.620	-5,8%
Hong Kong Hang Seng	18.434	22.392	21.731	-3,0%
İngiltere FTSE 100	5.572	5.898	6.413	8,7%
Japonya Nikkei 225	8.455	10.395	13.389	28,8%
Meksika IPC	37.078	41.588	39.492	-5,0%
Rusya RTS	1.382	1.527	1.291	-15,5%

A.D.: Anlamli değil

Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: Borsa İstanbul, Financial Times, Garanti Yatırım, Kalkınma Bakanlığı, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

