CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

TÜRKİYE'DE FAALİYETTE BULUNAN SİGORTA ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANS ANALİZİ: 2006-2015

Yüksek Lisans Tezi

Mustafa ÇEVİK

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Selahattin KOÇ

Sivas
Temmuz 2017

KABUL VE ONAY

Üniversite : **Cumhuriyet Üniversitesi**

Enstitü : **Sosyal Bilimler Enstitüsü**

Ana Bilim Dalı : **İşletme Ana Bilim Dalı**

Bilim Dalı : **Muhasebe - Finansman**

Tezin Başlığı : **Türkiye'de Faaliyette Bulunan Sigorta Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: 2006-2015**

Savunma Tarihi: 06.07.2017

Danışmanı : **Doç. Dr. Selahattin KOÇ**

	Unvanı – Adı Soyadı	**İmza**
Jüri Başkanı	: Doç. Dr. İbrahim Halil EKŞİ	
Üye	: Yrd. Doç. Dr. Yüksel AYDIN	
Üye	: Doç. Dr. Selahattin KOÇ	

Oy Birliği ☒

Oy Çokluğu ☐

Mustafa ÇEVİK **tarafından hazırlanan** Türkiye'de Faaliyette Bulunan Sigorta Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: 2006-2015 **başlıklı tez, kabul edilmiştir.**

…./…./…… **Prof. Dr. Ahmet ŞENGÖNÜL**

Enstitü Müdürü

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde hazırladığım bu Yüksek Lisans tezinin bizzat tarafımdan ve kendi sözcüklerimle yazılmış orijinal bir çalışma olduğunu ve bu tezde;

1. Çeşitli yazarların çalışmalarından faydalandığımda bu çalışmaların ilgili bölümlerini doğru ve net biçimde göstererek yazarlara açık biçimde atıfta bulunduğumu;
2. Yazdığım metinlerin tamamı ya da sadece bir kısmı, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmışsa bunu da açıkça ifade ederek gösterdiğimi;
3. Başkalarına ait alıntıların tüm verileri (tablo, grafik, şekil vb. de dahil olmak üzere) atıflarla belirttiğimi;
4. Başka yazarların kendi kelimeleriyle alıntıladığım metinlerini, tırnak içerisinde veya farklı dizerek verdiğim yine başka yazarlara ait olup fakat kendi sözcüklerimle ifade ettiğim hususları da istisnasız olarak kaynak göstererek belirttiğimi,

beyan ve bu etik ilkeleri ihlal etmiş olmam halinde bütün sonuçlarına katlanacağımı kabul ederim.

İmza

Mustafa ÇEVİK



TEŞEKKÜR METNİ

Bu çalışmaya başlamadan önce bilgi ve birikimlerinden azami ölçüde yararlandığım bölüm hocalarıma teşekkürlerimi sunuyorum. Tez çalışmamın her aşamasında beni yönlendiren ve emeğini esirgemeyen tez danışmanım Doç. Dr. Selahattin KOÇ'a ve değerli yardımlarını gördüğüm Öğr. Gör. Dr. Zekai ŞENOL'a bu çalışmaya verdikleri katkılardan dolayı teşekkür ediyorum ve akademik çalışmalarında başarılar diliyorum.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR ..... **iv**
TABLO LİSTESİ ..... **v**
ÖZET ..... **vi**
ABSTRACT ..... **vii**
GİRİŞ **1**
BÖLÜM 1 ..... **3**
SİGORTA'YA İLİŞKİN GENEL TANIMLAR **3**
1.1. Sigortanın Tanımı 3
1.1.1. Sigorta Kavramı 3
1.1.2. Sigorta Türleri ve Risk 4
1.1.3. Sigortanın İşlevleri 5
1.1.4. Sigortacılıkla İlgili Tanımlar 6
1.1.5. Sigorta Şirketi - Sigorta Ettiren İlişkisi 10
1.2. Sigortanın Tarihi 10
1.3. Türk Tarihinde Sigortacılık 13
BÖLÜM 2 ..... **18**
FİNANSAL TABLOLAR VE MALİ ANALİZ İLE PERFORMANS ÖLÇÜMLERİNDE KULLANILAN ORANLAR **18**
2.1. Temel Finansal Tablolar 18
2.1.1. Bilanço 19
2.1.2. Gelir Tablosu 22
2.2. Ek Finansal Tablolar 25
2.2.1. Kâr Dağıtım Tablosu 25
2.2.2. Satışların Maliyeti Tablosu 25
2.2.3. Fon Akış Tablosu 26
2.2.4. Nakit Akış Tablosu 28
2.2.5. Özkaynak Değişim Tablosu 29
2.2.6. Net Çalışma (İşletme) Sermayesi Değişim Tablosu 30
2.3. Mali Analiz Açısından Tablolar 31

2.3.1. Sigorta Sektöründe Mali Yeterlilik 32
2.4. Oran Analizi 33
2.4.1. Likidite Oranları 35
2.4.1.1. Cari Oran 36
2.4.1.2. Asit Test Oranı (Likidite Oranı) 38
2.4.1.3. Nakit Oran 38
2.4.2. Mali Yapı Oranları 39
2.4.2.1. Yabancı Kaynak Oranı 39
2.4.2.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı 40
2.4.2.3. Özkaynak Oranı 40
2.4.2.4. Faizleri Karşılama Oranı 41
2.4.3. Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları) 41
2.4.3.1. Stok Devir Hızı 42
2.4.3.2. Ticari Alacakların Devir Hızı 42
2.4.3.3. Aktif Devir Hızı 43
2.4.3.4. Öz Sermaye Devir Hızı 43
2.4.3.5. Döner Sermaye Devir Hızı 43
2.4.4. Kârlılık Oranları 44
2.4.4.1. Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları 44
2.4.4.1.1. Brüt Kâr Marjı Oranı 44
2.4.4.1.2. Faaliyet Kârı Marjı Oranı 45
2.4.4.1.3. Net Kâr Marjı Oranı 45
2.4.4.2. Varlıklar Üzerinden Kârlılık Oranları 45
2.4.4.2.1. Aktif Kârlılık Oranı 45
2.4.4.2.2. Du Pont Analizi 46
2.4.5. Borsa Performans Oranları 46
2.4.5.1. Fiyat Kazanç Oranı 46
2.4.5.2. Piyasa Değeri – Defter Değeri Oranı 47
2.4.5.3. Hisse Senedi Başına Kâr Oranı 47
BÖLÜM 3 49
ARAŞTIRMAYA KONU OLAN ŞİRKETLERİN PERFORMANS ANALİZİ 49
3.1. Uygulamada Kullanılan Değişkenler 49

3.1.1. Tobin Q 49
3.1.2. Aktif Kârlılık Oranı (AKO) 50
3.1.3. Kaldıraç Oranı 50
3.2. Uygulamada Kullanılan Testler 50
3.2.1. F Testi 50
3.2.2. LR Testi (Olabilirlik Oranı Testi) 51
3.2.3. Hausman Testi 51
3.2.3.1. Tek Yönlü Model İçin Hausman Testi 51
3.2.3.2. İki Yönlü Model İçin Hausman Testi 51
3.3. Panel Veri Analizi (GMM) 52
3.3.1. Panel Verinin Kullanım Alanları 52
3.3.2. Panel Veri Kümesi ve Dengeli Panel – Dengesiz Panel 52
3.3.3. Panel Verinin Avantajları 53
3.3.4. Panel Verinin Dezavantajları 54
3.4. Türkiye'de Faaliyette Bulunan Sigorta Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: 2006-2015 55
3.4.1. Çalışmanın Amacı 55
3.4.2. Çalışmanın Önemi 55
3.4.3. Literatür Taraması 55
3.4.4. Çalışmanın Örneklemi ve Kısıtları 61
3.4.4.1. Model 1 63
3.4.4.2. Model 2 67
3.4.4.3. Model 3 69
3.4.4.4. Model 4 70
SONUÇ 73
KAYNAKÇA 75

KISALTMALAR

BBC : Banker Charnes Cooper Modeli

BİST : Borsa İstanbul

DASK : Doğal Afet Sigortaları Kurumu

DEA : Data Envelopment Analiysis (Veri Zarflama Analizi)

DYY : Doğrudan Yabancı Yatırım

HATMER : Sigorta Hasar Takip Merkezi

HAYMER : Hayat Sigortası Bilgi Merkezi

KVYK : Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

NÇS : Net Çalışma Sermayesi

ROA : Return on Assets (Aktif Karlılığı)

ROE : Return on Equity (Özkaynak Karlılığı)

SAGMER : Sağlık Sigortası Bilgi Merkezi

SBM : Sigorta Bilgi Merkezi

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TRAMER : Trafik Sigortaları Bilgi Merkezi

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TSB : Türkiye Sigorta Birliği

TMS : Türkiye Muhasebe Standartları

VZA : Veri Zarflama Analizi

Yay : Yayınevi, Yayınları

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Hesap Tipi Bilanço 20
Tablo 2: Rapor Tipi Bilanço 21
Tablo 3: Özet Gelir Tablosu 23
Tablo 4: Ayrıntılı Gelir Tablosu 23
Tablo 5: Satışların Maliyeti Tablosu 26
Tablo 6: Fon Akış Tablosu 27
Tablo 7: Nakit Akış Tablosu (TMS 7'ye göre) 29
Tablo 8: Özkaynak Değişim Tablosu 30
Tablo 9: Uygulamada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları 49
Tablo 10: Çalışma Kapsamına Alınan Şirketler 62
Tablo 11: Değişkenlere İlişkin Öngörüler ve Çıkan Sonuçlar 63
Tablo 12: Tanımlayıcı İstatistikler 64
Tablo 13: Pearson Korelasyon Katsayıları 65
Tablo 14: Birim Kök Testleri 65
Tablo 15: LR ve Hausman Testleri 65
Tablo 16: Varsayım Testleri 66
Tablo 17: Bulgular 66
Tablo 18: LR ve Hausman Testi 67
Tablo 19: Varsayım Testleri 68
Tablo 20: Bulgular 68
Tablo 21: LR Testi 69
Tablo 22: Varsayım Testleri 69
Tablo 23: Bulgular 70
Tablo 24: LR ve Hausman Testi 70
Tablo 25: Varsayım Testleri 71
Tablo 26: Bulgular 71

ÖZET

Sanayileşmiş bir ülkenin gereği olarak ekonomik üniteler özel ve iş hayatları sırasında karşılaşabilecekleri beklenmedik durumlar karşısında güvence talep etmektedirler. Sigortacılık sektörü bu talebi yerine getirmesinin yanı sıra sağladığı fonları yeniden ekonomik birimlere dağıtarak sermaye gelişimine ve ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Yazında sigorta şirketlerinin performans analizinin genellikle Veri Zarflama Analizi ile yapıldığı görülmüştür. Çalışmamızın konusu olan sigorta şirketlerinin performans analizi, firma değerini temsil eden Tobin's Q ve sigorta sektörüne özgü finansal rasyolar ile açıklanmaya çalışılmıştır. Borsa İstanbul A.Ş.'ye kayıtlı şirketler arasından seçtiğimiz örneklem şirketlerin verileri KAP ve BİST'in internet sitelerinden elde edilmiş ve dengesiz panel veri seti oluşturularak STATA istatistik programından çıkan sonuçlar yorumlanmıştır. Çalışmamızın sigorta şirketleri ve bu alanda çalışma yapan araştırmacılar için faydalı olacağı umulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sigortacılık Sektörü, Finansal Performans, Panel Veri Analizi

ABSTRACT

As a requirement of an industrialized country, economic units demand assurances in the face of unexpected situations they may encounter during private and business life. In addition to fulfilling this demand, the insurance sector contributes to capital development and economic growth by distributing the funds it provides back to the economic units. In the literature, the performance analysis of insurance companies has generally been done with Data Envelopment Analysis. The performance analysis of the insurance companies which were the subjects of our work was tried to be explained with the help of Tobin's Q representing the company's value and the financial ratios of the insurance sector. The samples of the sample companies selected from Borsa İstanbul AS were obtained from the websites of KAP and BİST and the unbalanced panel dataset was created and the results of STATA statistical program were interpreted. The results of STATA statistical program were interpreted by creating an unbalanced panel dataset obtained from the internet sites of KAP and BİST data of sample companies selected from Borsa İstanbul Co. It is hoped that our work will be beneficial for insurance companies and researchers working on this field.

Keywords: Insurance Sector, Financial Performance, Panel Data Analysis

GİRİŞ

Ekonomik ve beşeri faaliyetlerin gerçekleştiği bütün dönemlerde risk olgusu var olmuştur. Doğal afetler, salgın hastalıklar ve savaşlar, insanlık tarihi boyunca varlığını sürdüren başlıca risk öğeleri arasındadır (Yarız, 2012: 3). Önde gelen gereksinimlerimizden biri de kendimizi güvende hissetme duygusudur. Yaşadığımız zaman diliminde sahip olduğumuz şeyleri daha sonra kaybetme riski endişelendirmektedir (Yolcu, 2009: 5). Geleceği tahmin etme, geleceğe bugünden hazırlanma anlamına gelmektedir. Yarını öngörme, tehlike çeşidi ve büyüklüğünün sabit olmadığı dünyada, insanoğlunun, tehlikelerin ekonomik sonuçlarını tahmin ederek önceden hazırlık yapmasıdır. Bunun için insanlar iki seçeneğe sahiptir: Tasarruf etmek ve sigorta yaptırmak. Bu mantık üzerine kurulmuş sigorta sistemi ile karşılaşabileceğimiz tehlikeler sonucunda ortaya çıkabilecek ekonomik kayıplar için önceden önlem alınabilir (Orhaner, 2013: 27).

İşleyen bir serbest pazar ekonomisinde iktisadi birimler özel hayatlarında ve çalışma hayatlarında ki davranışları sırasında karşılaşabilecekleri olumsuz durumlar için güvence talep etmektedirler. Çalışmamızın konusu olan sigortacılık sektörü bu talebi yerine getirdiği gibi sağladığı fonları yeniden ekonomik birimlere dağıtarak sermaye gelişimine ve ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Diğer sektörlerde olduğu gibi sigortacılık sektöründe de etkin hizmet sunumu, işletmenin ekonomik performansıyla yakından ilgilidir.

Bu tez çalışmasında, Türkiye sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin finansal performansı, panel veri analizi ile performans ölçümüne tabi tutulmuştur.

Tez çalışmasının birinci bölümünde sigortaya ilişkin genel tanımlar üzerinde durulmuş ve sigortacılığın Dünya ve Türk tarihindeki gelişimi açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde Finansal Tablolar örnekleriyle birlikte açıklanmış ve finansal performans ölçümlerinde kullanılan oranlar üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde Borsa İstanbul AŞ'ye kayıtlı şirketler arasından seçilen 8 sigorta şirketinin 2006-2015 yıllarına ait finansal tablo verileri KAP ve BİST sitelerinden elde edilmiştir. Sigortacılık sektörüne özgü değişkenler kurulan 4 ayrı ekonometrik modelin kullanıldığı panel veri analizi ile performans ölçümüne tabi tutulmuştur. Uygulamada Tobin Q, Dönem Net Karı / Alınan Primler, Primlerdeki Büyüme ve Alınan Primler / Aktif Toplamı olmak üzere dört adet bağımsız değişken belirlenmiş ve bu değişkenler üzerinde %1, %5 ve %10 anlamlılık derecesine göre olumlu yada olumsuz etki eden mikro ekonomik ve makro ekonomik değişkenler yapılan ekonometrik testlerle belirlenmiş ve çıkan sonuçlar yorumlanmıştır.

BÖLÜM 1

SİGORTA'YA İLİŞKİN GENEL TANIMLAR

1.1. Sigortanın Tanımı

1.1.1. Sigorta Kavramı

İnsanların önde gelen gereksinimlerinden biri de kendini güvende hissetme duygusudur. Yaşanılan zaman diliminde sahip olunan şeyleri kaybetme riski hepimizi endişelendirmektedir. Bu istenmeyen olasılık sonucu yüzyüze kalınacak olan zararlar sigorta sayesinde bertaraf edilebilmektedir (Yolcu, 2009: 5).

Sigorta; sigorta şirketinin prim karşılığında, maddi olarak değer ölçülebilen bir çıkarını zarara uğratabilecek bir tehlikenin ortaya çıkması durumunda tazminat ödemeyi veya bireylerin hayatlarında meydana gelen ölüm, hastalık sakatlık gibi risklere karşı tazminat ödemeyi üstlendiği bir akittir. Türk Ticaret Kanunu'nun "sigorta mukavelesi" başlıklı 1263'üncü maddesinin 1'inci fıkrasında sigorta sözleşmesi, şu şekilde tanımlanmıştır;

"Sigorta bir akittir ki, bununla sigortacı, bir prim karşılığında diğer bir kimsenin para ile ölçülebilir bir menfaatini halele uğratan bir tehlikenin (bir rizikonun) meydana gelmesi halinde tazminat vermeyi yahut bir veya birkaç hayat müddetleri sebebiyle veya hayatlarında meydana gelen belli bir takım hadiseler dolayısıyla bir para ödemeyi veya sair edalarda bulunmayı üzerine alır" (Bölükbaşı, Pamukçu, 2009: 1).

Sigorta, Latince "güvence" anlamını veren "sicurta" kelimesinden gelmektedir ve risklere karşı kişinin güvenlik gereksinimi duymasından doğmuştur. Sigorta, siyasal düzeni oturmuş ve sosyo-ekonomik alanlarla beraber istikrarı sağlanmış, altyapısı sağlam olan sanayileşmiş ülkelerde iktisadi faaliyetlerin devamı için hayati bir öneme sahiptir. Sigortacılık sistemi ile ekonomik ünitelerin maruz kaldığı riskler, çok sayıda yüklenici ünite tarafından paylaşılmakta ve bireylerin tek başlarına altından kalkamayacakları ekonomik kayıplar hafiflemektedir (Kaya, 2011: 11).

Sigortanın en önde gelen özelliği hukuki bir kurum olmasıdır. Meydana gelmesi muhtemel zararların tazmini amacı ile sigorta ile sigorta ettiren arasında yapılan özel bir akittir (Güvel, Güvel, 2002: 24). Sigortanın temelinde olan yegâne düşünce güvence vermektir (Yaslıdağ, 2013: 13).

Geleceği tahmin etme, geleceğe bugünden hazırlanma anlamına gelmektedir. Yarını öngörme, tehlike çeşidi ve büyüklüğünün sabit olmadığı dünyamızda, insanoğlunun, tehlikelerin ekonomik sonuçlarını tahmin ederek önceden hazırlık yapmasıdır. Bunun için insanlar iki seçeneğe sahiptir: Tasarruf etmek ve sigorta yaptırmak (Orhaner, 2013: 26).

- **Tasarruf etmek:** İleriyi düşünen insan bugünkü kazancının bir kısmını bir kenara ayırarak tasarruf eder. Bu tasarruf ile servete sahip olup, ileri ki dönemde karşılaşacağı tehlikelerin zararını bu servetle karşılayabilir. Ancak tasarrufun yeterli olmaması, birikimin uzun zaman alması, tasarrufun gerekli miktara ulaşmaması ve tasarrufu elinde bulunduran kişi yada grubun sahip olduğu tasarrufu kullanmak istememesi gibi olumsuzluklar ortaya çıkabilir.
- **Sigorta Yaptırmak:** Geleceğe bugünden hazırlanmanın ikinci yolu ise sigorta yaptırmaktır. Gelecekte ortaya çıkabilecek ve bugünden öngörülemeyen gereksinimler sigorta sayesinde edinilen tazminat ile karşılanabilir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 1401. Maddesine göre Sigorta Sözleşmesinin tanımı;

"Sigorta sözleşmesi, sigortacının bir prim karşılığında, kişinin para ile ölçülebilir bir menfaatini zarara uğratan tehlikenin, rizikonun, meydana gelmesi hâlinde bunu tazmin etmeyi ya da bir veya birkaç kişinin hayat süreleri sebebiyle ya da hayatlarında gerçekleşen bazı olaylar dolayısıyla bir para ödemeyi veya diğer edimlerde bulunmayı yükümlendiği sözleşmedir."

1.1.2. Sigorta Türleri ve Risk

Sağlanan güvenliğin içeriği baz alındığında; özel sigorta-sosyal sigorta ayrımı en önemli ayrım olarak kabul edilir. **Sosyal sigorta,** toplumun maruz kaldığı çeşitli

risklere güvence getirilmesi amacıyla kamu kesimi desteği ile uygulanan sigorta türüdür. **Özel sigorta** ise birey yada kurumların risklerini transfer etmek için isteğe bağlı yada mecburi olarak yaptırılan sigortadır (Kırbeşoğlu, 2014: 51).

Geniş bir çerçeve içinde ele alındığında, tasarıların başarısız olma ihtimali, yanlış karar alma tehlikesi, kar etmeme yada zarar etme gibi durumları genel olarak "risk" diye isimlendirmek mümkündür (Bolak, 2004: 3). Uygulamada risk, beklenen sonuçtan negatif sapma olarak tanımlanmaktadır (Aydeniz, 2008: 4). Ekonomik ve beşeri faaliyetlerin gerçekleştiği bütün dönemlerde risk olgusu var olmuştur. Doğal afetler, salgın hastalıklar ve savaşlar, insanlık tarihi boyunca varlığını sürdüren başlıca risk öğeleri olmuştur (Yarız, 2012: 3).

Rizikonun ortaya çıkma ihtimalinin yüksek veya düşük olması prim oranlarını belirlemektedir. Rizikolar %0 ile %100 aralığında bir değer almaktadır. %0 riski sigortalı, %100 riski ise sigortacı güvenceye almak istememektedir (Bölükbaşı, Pamukçu 2009: 4). Sigortacılar için risk sözcüğü kaybetme ihtimalini çağrıştırır; "kazanma riski var" denilemez. Riskin gerçekleşmesi ile hayat bulan zararlar bazen önemsizdir ve üstesinden gelinebilir. Bazen de hayatın alt üst olmasına neden olabilir ve korunma tedbiri gerektirir (Uralcan, 2004: 21). Bir riskin sigorta kapsamına girebilmesi için "tesadüfi", "ölçülebilir" ve "yasal" olması gerekmektedir. Risk para birimi ile ölçülebilir nitelikte olmalıdır ve sigorta kapsamına giren riskler mümkün olduğunca tek tip olmalıdır (Orhaner, 2013: 35-36). Risk kelimesi yazılış bakımından birçok dilde farklı şekillere sahiptir ancak telaffuz benzerliği birbirine yakındır (Uralcan, 2011: 6).

1.1.3. Sigortanın İşlevleri

İnsanoğlu yaşadığı sürece kaybetme riskiyle karşı karşıyadır. Bu mantık üzerine kurulmuş sigorta sistemi ile maruz kalınan tehlikeler sonucunda ortaya çıkabilecek ekonomik kayıplar için önceden önlem alınabilir (Orhaner, 2013: 27).

Sigortanın işlevlerini aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

- Ekonomik ve Sosyal Güvence Sağlanması: Finansal açıdan oluşabilecek kayıplar neticesinde gelecekle ilgili korku ve belirsizlikleri en aza

indirgeyecek olan güven ortamını tesis etmektedir (Bölükbaşı, Pamukçu, 2009: 2). Sigorta, gerçekleşebilecek riskler için elde tutulan atıl sermaye miktarını azaltır ve işletmelerin mali açıdan etkin olmasını sağlar (Kaya, 2011: 28).

- Tasarruf Seviyesinde Artış Sağlanması: Sigorta, küçük tasarrufları birleştirerek sermaye birikimine katkıda bulunan bir yapıdır. Bu işlev özellikle hayat sigortası ile sağlanır (Genç, 2002: 8). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında ki farkların nedenlerinden biri de sigorta sektörünün yarattığı fonlardır (Özbolat, 2011: 31). Sigorta şirketleri finansal bir işletme olarak vergiye önemli katkılar sağlamaktadır (Dalkılıç, 2014, s. 58).
- Fon Birikimi Sağlanması: Sigorta sektöründe biriken kaynaklar ekonominin iç dinamikleri açısından çok önemli bir finans kaynağı işlevi görür. Biriken fonlarını sermaye piyasasına aktaran sigorta şirketleri sayesinde yatırımlar finanse edilmiş olur (Gümüş, Uzun, 2012, s. 18). Sigorta sektörü kendi içinde ve fonladığı yeni girişimlerle farklı sektörlerde yeni iş alanlarının oluşmasıyla birlikte istihdama ve çalışma hayatına katkı sağlar (Yaslıdağ, 2013: 52).
- Zararların Karşılanması: Sigorta sektörü ile yapılan işbirliği sayesinde gerçek veya tüzel kişilerin tek başına karşılayamayacağı ekonomik zararlar sistemdeki ekonomik birimler arasında dağıtılır (Güvel, Güvel, 2002: 31-32). Sigorta, güven ve dayanışma olgusunun gelişmesine zemin hazırlamaktadır (Dalkılıç, 2014: 56).
- Uluslararası İlişkilerin Geliştirilmesi: Sigorta teminatının ticareti genişleten etkisi vardır ve bu amaçla çeşitli ürünler geliştirilmektedir. Bu sigortacılık ürünlerinin olmaması durumunda ticaretin zorlaşacağı rahatlıkla belirtilebilir (Uralcan, 2011: 60). Özellikle reasürans anlaşmaları sayesinde yabancı şirketlerle ortaklıklar ve bunun sonunda milletler arası etkileşimler güçlenmektedir (Yaslıdağ, 2013: 53).

1.1.4. Sigortacılıkla İlgili Tanımlar

Sigortacı; güvence talep eden birey ve işletmelere, sigorta sözleşmesinde yer alan belirli bir prim karşılığında güvence veren ve riskin ortaya çıkması durumunda

tazminat ödemeyi taahhüt eden şirket ya da şirketlerdir (Kaya, 2011: 35-36). Sigortalının riskini gerçek kişi üzerine alamadığı gibi sigortacı da üzerine alamaz. Sigortalının riskini tüzel kişi üzerine alabilir (Orhaner, 2013: 61).

Sigorta poliçesi ile sağlanan korumayı veren taraf olan sigortacıları birkaç grupta toplamak mümkündür; buna göre, uluslararası bir sigorta piyasası ve denizcilik üzerine haber ve bilgi alışverişi merkezi olan Lloyd's bünyesinde çalışan sigortacılar ve özellikle işsizlik, hastalık, emeklilik sigortaları gibi toplumsal yönü ağır basan alanlarda devletin sigortacı işlevini yüklenen sigortacılar (Nomer, Yunak, 2014: 19).

Kolektif Sigorta (Koasürans); sigortacının çok büyük riskleri tek başına yüklenmek istememesi veya sigorta ettirenin tazminat alamama endişesi nedeniyle iki taraflı olarak tercih edilebilmektedir (Dalkılıç, 2014: 68). Koasürans durumunda sigorta şirketleri sigorta yükümlülüğüne beraber girmektedir (Uralcan, 2011: 139).

Sigorta Aracıları (Acenteler); sigorta şirketinin verdiği bir ünvana sahip olmadan belli bir yerde, sigorta şirketleri adına sigorta akdine aracılık eden ve bunları sigorta şirketleri nam ve hesabına yürütmeyi meslek olarak benimseyen, sigorta sözleşmenin imzasından önce gerekli hazırlık aşamalarını takip eden ve tazminatın ödenmesi ile sözleşmenin uygulanmasına yardımcı olan özel veya tüzel kişilerdir (Oksay, Özşar, 2006: 22). Sigorta aracılarına duyulan gereksinim sonucunda başlıca iki temel aracı türü ortaya çıkmıştır. Acente olarak bilineni, sigorta şirketi ile devamlı bir iş ilişkisine sahiptir ve çoğu zaman sadece sözleşme taraflarını bir araya getirerek aracılık etmekte bazen de sahip olduğu temsil yetkisini kullanarak sözleşmeleri sigorta şirketi adına yapmaktadır. İkincisi ise ilgili taraflara eşit mesafede duran ve tarafları sözleşme imzalamaları için bir araya getiren "tellal" dır (Tunca, 2014: 2620).

Sigortalı; taşıdığı riski ödediği prim ile sigortacıya devreden taraftır. Hayat sigortalarında olduğu gibi sigorta ettiren ve sigortalı aynı kişi olabilir(Genç, 2002: 15).

Sigorta Ettiren; sigortacı ile sigorta sözleşmesi imzalamak suretiyle sigortalının çıkarlarını sigortacıya prim ödeyerek güvenceye alan taraftır (Yaslıdağ, 2013: 63).

Lehdar; bir sigorta sözleşmesinde tehlikenin ortaya çıkması halinde sigortanın tazminat ödemesinden yararlanacak kişiye lehdar veya menfaattar denilmektedir (Yaslıdağ, 2013: 67). Lehdar ve sigortalının aynı kişi olmasında sakınca yoktur (Özbolat, 2011: 87). Sigortanın sağladığı maddi imkânlardan kimin fayda sağlayacağı hayat sigortaları için önem taşımaktadır (Kaya, 2011: 36).

Sigorta Primi; sigorta güvencesine karşılık olarak belirli vadeler sonunda ödenen ücrettir. (Özkan, 1998: 281). Sigorta primleri taksit yada peşin, senenin herhangi bir gününde yada döneminde ödenebilir ancak sigorta yükümlülüğünün başlayabilmesi için primin ilk taksitinin yada tamamının ödenmesi gerekir (Kaya, 2011: 41).

Sigorta Bedeli; riskin gerçekleşmesi durumunda sigortacının ödeyeceği azami tazminat tutarını ifade eder (Can, 2004: 20). Sigorta bedeli, sigortacının yükümlülüğünün üst noktasıdır. Dolayısıyla sigortalı riskin bedeli poliçede hatalı gösterilse de sigorta şirketi, sigorta bedelini aşan hasardan sorumlu tutulamaz (Bölükbaşı, Pamukçu, 2009: 21).

Sigorta Değeri; sigortalının sigortalanan kıymetinin çeşitli kriterlere göre dikkate alınarak objektif olarak hesaplanan gerçek değerini ifade eder. Hesaplanan gerçek değerin asgari ve azami değeri karşılaması gerekir. Başka bir anlatımla sigorta tek bir değerden ibaret olmalıdır (Can, 2004: 21). Tazminat sözleşmelerinde sigorta bedeli, sigortalının maruz kalabileceği azami maddi zararı belirtir. Sigortaya konu menfaatin hasar anındaki piyasa değerinin sigorta bedeli ile aynı olmadığı durumda piyasa değeri esas alınmaktadır.[1]

Aşkın Sigorta; sigorta bedelinin sigorta menfaat tutarını aşması durumudur (Duygulu, 2012: 28). Hasar durumunda sigortacının ödemesi, malın rayiç bedeli ile sınırlı olacağından, sigortalının fazla prim ödediği sonucu ortaya çıkmaktadır (Bölükbaşı, Pamukçu, 2009: 22).

[1] http://www.tsb.org.tr/sigorta-tanimlari.aspx?pageID=648 04.07.2014

Eksik Sigorta; poliçede yer alan sigorta bedelinin, sigorta konusu olan menfaatin gerçek ve makul seviyesinin altında olmasıdır. Sigorta yaptıran, daha az prim ödemek için ya da bilmeyerek söz konusu menfaati gerçek değerinin altında beyan etmektedir.[2]

Kısmi Sigorta; sigortalanan değer üzerindeki çıkar, aynı risk yada risklere karşı, aynı zaman içinde ve farklı tarihlerde birden çok sigortacı tarafından sigorta güvencesine alınmaktadır (Duygulu, 2012: 29).

Zeyilname; poliçenin düzenlenmesinden sonra riskin nitelik veya niceliğinde bir değişiklik meydana gelebilir. Ortaya çıkan bu değişiklik ise poliçeye ilave şeklinde düzenlenen ve poliçeyle eşit yasal yetkilere sahip olan "zeyilname" isimli belge ile düzeltilir.[3] Primli yada primsiz zeyilname mümkündür. Adres değişikliği gibi durumlar prim değişikliğini gerektirmemektedir (Özbolat, 2011: 127).

Reasürans; genel olarak reasürans, yazında sigortacıların sigortası olarak belirtilmektedir. Sigorta şirketi, bünyesinde tutmak istediği sınırı aşan fazlalığı reasürans şeklinde sigorta şirketlerine devretmektedir (Yolcu, 2009: 11). Gerçekleşen devir ile reasürans, sigorta şirketine hasar ödemelerinde finansal dayanak haline gelmektedir (Genç, 2002: 18). Riski devreden şirkete "sedan", devir alan şirkete ise "reasüror" denilmektedir (Yaslıdağ, 2013: 112).

Muafiyet; sigortalının hasarın bir kısmına katılmasıyla söz konusu olan durumdur. Hasarın gerçekleşmesi halinde sigortalıya belli bir tazminat tutarının ödenmesi olarak da belirtilebilecek olan bu durumda primler muafiyetsiz sigortaya oranla daha düşük olmaktadır.[4]

Sigorta Sahtekârlığı; haksız kazanç elde etmek isteyen kötü niyetli kişilerin sigorta şirketini bilerek ve isteyerek aldatmasıdır. Sigorta sahtekârlığı poliçenin düzenlendiği aşamaya bağlı olmaksızın yapılabilmektedir. Tedbirli bir sigortacının normal şartlar altında imzalamayacağı sözleşmeye taraf olması için sigortacıya kasten yanlış ve eksik bilgi vermek, poliçe düzenlenmeden önce yapılan sahtekârlığa

[2] http://www.tsb.org.tr/sigorta-tanimlari.aspx?pageID=648 04.07.2014
[3] http://www.tsb.org.tr/sigorta-tanimlari.aspx?pageID=648 04.07.2014
[4] http://www.ekodialog.com/Sigortacilik/reasurans-risk-riziko-zeyilname.html 11.10.2016

örnek gösterilebilir. Kasıtlı olarak hasar meydana getirmek (örneğin, kundaklama) ise poliçe düzenlendikten sonra yapılan sahtekârlığa örnek gösterilebilir.[5]

1.1.5. Sigorta Şirketi - Sigorta Ettiren İlişkisi

Sigorta sözleşmelerinde, genelde sigortalı ve sigorta ettiren aynı kişi olmaktadır. Ancak bazı durumlarda üçüncü kişi lehine de sigorta yaptırmak söz konusu olmaktadır (Kaya, 2011: 39).

Sigorta işletmesi ile sigorta müşterisinin, bir sigorta alışverişi hususunda anlaşmaları durumunda, kurulacak girişimin özelliklerinin belirlendiği sigorta akdini temsil eden bir poliçe düzenlenir. Sigorta poliçesinde, riskin gerçekleşmesi durumunda sigortalıya ödenmesi gereken en yüksek meblağı gösteren sigorta bedeline açıkça yer verilmelidir. Aynı şekilde sigorta şirketine ödenmek üzere belirlenen sigorta priminin de poliçede açık şekilde yer alması gerekir. Bunlara ilaveten poliçede, primin ödenme yeri ve zamanı, risk yeri, sigortaya konu olan risk ve güvencenin süresi de yer almalıdır. Poliçede belirlenecek olan prim, net prim ve sigorta yükü (şarjman) olmak üzere iki bölümden meydana gelmektedir. Net prim, riskin hayat bulması halinde sigortalanan mal ya da değerde meydana gelecek zararı karşılamak üzere, sigorta ettirene ödenecek olan sigorta bedeli veya tazminatın, riskin ortaya çıkma ihtimali ile ağırlıklandırılmış karşılığıdır (Cengiz, 2007: 12).

1.2. Sigortanın Tarihi

Beattie (2014) Gerçek ve tüzel kişiler, riski çok sayıda insana yaymak ve riskleri üstesinden gelebilecek kişilere taşımak için bir şeye ihtiyaç duymaktadır. Sigorta, sözü edilen ihtiyaç sayesinde ortaya çıkmıştır.

Hammurabi Kanunları

Sigortanın (riski yaymanın) ana kavramı, insan varlığı kadar uzun bir tarihi geçmişe sahiptir. Öldürülme riskini yaymak için devasa bir geyiği bir grup halinde avlamak şeklinde olsun ya da taşıdıkları yükü yağmacı bir kabileye kaptırmamak için yükü birkaç farklı kervana bölmek şeklinde olsun, insanlar hep riskten kaçınma yoluna gitmişlerdir.

[5] http://www.tsb.org.tr/sigorta-tanimlari.aspx?pageID=648 04.07.2014

İlk yazılı sigorta poliçesi, üzerinde Hammurabi kanunlarının kazılı olduğu dikilitaş anıtı üzerinde çok eski zamanlarda ortaya çıkmıştır. "Hammurabi Kanunları" ilk yazılı kanunlardan biriydi. Bu kanunlar çoğu açıdan aşırı uçlardaydı fakat temel anlamda sigorta sunuyordu, öyle ki eğer kişisel bir felaket (sakatlanma, ölüm, sel v.b.) borçları ödemeyi imkânsız hale getirmişse borçlu borcunu geri ödemek zorunda değildi.

Lonca Kapsamı (Sigortası)

Karanlık orta çağlarda, esnafların çoğu lonca sistemiyle eğitilirdi. Çıraklar çocukluklarını çok az paraya ya da hiç para almadan ustalarının yanında çalışarak geçirirlerdi. Kendileri usta olunca, loncalara aidat öder ve kendi çıraklarını eğitirlerdi. Daha varlıklı olan loncalar bir çeşit sigorta fonu işlevi gören bir kasaya sahiptiler. Ortaçağın küçük ağaç kulübelerinde sıkça ortaya çıkan bir şekilde, eğer ustanın dükkânı yanarsa, lonca bu kasadaki parayı kullanarak yeniden yapardı. Eğer bir usta soyulursa, usta yeniden para akışını sağlayana kadar lonca onun yükümlülüklerini sigorta ederdi. Eğer usta aniden sakatlanırsa ya da öldürülürse, lonca onu ya da onun dul eşi ve çocuklarını desteklerdi. Bu güvenlik ağı gittikçe daha fazla insanı çiftlikleri terk ederek ticarete atılma konusunda teşvik etti. Sonuç olarak, mal çeşitleri ve mevcut servislerde olduğu üzere ticareti yapılabilecek eldeki mal miktarı da arttı. Loncalar tarafından kullanılan sigorta şekli günümüzde de grup sigortası (kapsamı) şeklinde varlığını sürdürmektedir.

Tehlikeli Sular

Garanti altına alma süreci Britanya İmparatorluğu için gayri resmi borsa işlevi gören Londra çayevlerinde ortaya çıkmıştır. 1600'lü yılların sonlarında, koloniler kurulmakta ve egzotik mallar Avrupa'ya geri taşınmaktayken, Yeni Dünya ile eskisi arasında gemiyle mal sevkiyatı yapmak henüz yeni başlamaktaydı. Edward Lloyd, ve daha sonra Londralı Lloyd'un sahip olduğu bir çay evi tüccarların, gemi sahiplerinin ve sigorta peşinde olan diğer insanların buluşma noktası olmuştur.

Yeni Dünya'ya gemi seferlerini fonlamak için temel bir sistem oluşturulmuştur. İlk aşamada, tüccarlar ve şirketler girişimci kapitalistlerden fon arayışı içindeydiler. Girişimci kapitalistler, özellikle Londra'nın daha çaresiz

bölgelerinden olanlar arasından kolonici olmak isteyen insanları bulmaya yardım ediyorlar ve seyahat için erzak satın alıyorlardı. Karşılığında, girişimci kolonicilere mallardan kazanılanlardan, kolonicilerin Amerika kıtasında üretecekleri ya da bulacakları şeylerden pay garantisi veriliyordu. Amerika'da altın ya da diğer değerli metal yatakları bulmadan geçeceğiniz iki köşe olmadığına dair yaygın bir inanış vardı. Bunun tam olarak doğru olmadığı ortaya çıkınca bile girişimci kapitalistler yeni bereketli ürün olan tütün payı için seferleri fonlamaya devam ettiler.

Ticari seferler girişimci kapitalistler tarafından güvence altına alındıktan sonra, tüccarlar ve gemi sahipleri Lloyd'un yerine gider ve yatırımcılar ile sigortacıya okunması için gemi kargosunun bir kopyasını teslim ederlerdi. Belirli bir kar payı için risk almaya ilgi duyan insanlar sorumluluklarını aldıkları kargodan ne kadar pay alacaklarını (böylece sigorta sağlanırdı) gösteren rakamın altına imza atarlardı. Bu sayede, tek bir sefer için birden fazla sigortacıya sahip olunmaktaydı.

1654'e kadar insanlığa ilk hesap makinesini sunan Fransız Blaise Pascal ve onun hemşehrisi Pierre de Fermat ihtimalleri ortaya koyan ve bu sayede risk seviyelerini anlamayı sağlayan bir metot buldular. Pascal'ın üçgeni sigorta oranlarını hesaplamak için o dönemde kullanılan ve halen de kullanılmakta olan ilk sigorta hesap tablolarına öncülük etmiştir. Bu ilerlemeler sigorta uygulamasını resmileştirmiş ve sigortayı daha düşük maliyetli bir hale getirmiştir.

Yangın ve Veba

1666'da büyük Londra yangını yaklaşık 14,000 binayı tahrip etti. Londra hala bir yıl önce kendisini kasıp kavuran vebanın yaralarını sarmaya çalışıyordu ve hayatta kalan pek çok kişi kendilerini evsiz bir halde buldular. Londra'nın yanmasını takip eden bu karışıklık ve bunu takip eden yasa dışı hareketlere bir tepki olarak büyük ölçüde denizcilik sigortasıyla uğraşan sigortacılar yangın sigortası sunan sigorta şirketleri kurdular. Paskal Üçgeni ile donanmış olan bu şirketler kısa sürede bu iş sahasının alanını geliştirdiler. 1963'e gelinene kadar ilk ölüm oranı tablosu Pascal üçgeniyle yapılmıştı ve bunu kısa süre sonra hayat sigortası takip etti.

Amerika'ya Yavaş Göç

Sigorta şirketleri, özellikle sanayi devriminden sonra Avrupa'da serpildi. Amerika'da hikâye çok başkaydı. Kolonicilerin yaşamları hiçbir sigorta şirketinin dokunmayacağı tehlikelerle doluydu. Yiyecek yoksunluğu, yerlilere ve hastalıklara karşı verilen savaşlar nedeniyle, yerleşimin ilk kırk yılında neredeyse her dört koloniciden üçü öldü. Sigortanın kendisini Amerika'da tesis etmesi 100 yıldan fazla sürdü. Nihayetinde bunu yaptığında, aynı dönemde Avrupa'da gelişen uygulamaların ve politikaların olgunluğunu da birlikte getirdi.[6]

1.3. Türk Tarihinde Sigortacılık

Büyük Hun İmparatorluğu dönemine kadar gidildiğinde, Sogd'lu tüccarların Çin ile yaptıkları ticaretin güvenliğini sağlamak için, Hunlarla sıkı bir ilişki kurduğu görülmektedir. Yine Sogd'lu tüccarlar Ticaret yollarının güvenliğinin sağlanması karşılığında, elde ettikleri gelirin bir kısmını Hunlara "koruma vergisi" adı altında ödemekteydiler. Sogd'lular daha sonraları koruma vergisini Hunların devamı niteliğinde ki Göktürklere de ödemişlerdir.

Daha sonra gelen Türk devletlerinde (Hazarlar, İlhanlılar, Selçuklular ve Anadolu Beylikleri) ise, alınan bu koruma vergisi, kervanların yol güvenliklerinin sağlanması karşılığında muhafızlara verilmek üzere "gümrük vergisi" ne ek bir vergi olarak alınmıştır (Kuşçu, Revanoğlu, 2011: 139).

Türk tarihinde sigortacılığın başlangıç tarihi kesin olarak bilinmemekle birlikte, sigorta tekniğinin ana özelliklerine sahip ve özelliği itibariyle de sigorta sistemine benzer örgütler ekonomik hayatta yer almıştır. Toplum hayatının temeli yardımlaşma esasına dayandığı için Türk toplumlarını sigorta sisteminin dışında görmek mümkün değildir. Yine de örgütlenmiş ve batıdan bağımsız olarak gelişmiş "milli sigorta sistemi" özelliğine sahip ilk örnek XII. yüzyılda Selçuklular zamanında ki "Derbent Teşkilatı'nda (kervan ve ticaret yollarını korumakla görevli teşkilat) görülmektedir (Genç, 2002: 23).

[6] http://www.investopedia.com by Andrew Beattie http://www.investopedia.com/articles/08/history-of-insurance.asp 10.07.2014

Selçuklu devletinden sonra Anadolu Selçukluları döneminde ise kervansarayda konaklayan kervanlardan kervanın korunması ve bakımı karşılığında belli bir ücret alınmaktaydı. Konaklama sırasında yağmaya veya hırsızlığa maruz kalan kervanın maddi zararının kervansaray sahibi tarafından karşılanmasına benzer uygulamalar o dönem için sigortanın başlangıcı olarak kabul edilmektedir (Özbolat, 2011: 39).

Ülkemizde sigortacılığın tarihi gelişimini Cumhuriyet öncesi ve Cumhuriyet sonrası dönem olarak iki başlık altında inceleyebiliriz.

Cumhuriyet Öncesi Dönem

Selçuklu Devletinin devamından gelen Osmanlı Devletinde ve toplumunda dini ortam, mali düzen ve sosyal yapı sigortanın gelişmesi için uygun ortamı sağlamamıştır (Orhaner, 2013: 155). Osmanlı Devleti zamanında sigorta uygulamalarının başlangıcında ise sigortacılık bütünüyle yabancı şirketlerin elindeydi ve genellikle Osmanlı topraklarında yaşayan yabancı uyruklular tarafından yapılmaktaydı (Özbolat, 2011: 40).

İngilizler açtıkları temsilcilikler aracılığıyla Türkiye'de ilk sigorta faaliyetlerini başlatan yabancı millet olma özelliğini kazandılar. İngilizleri takip eden Fransızların da artan ilgisiyle 1878 yılında ilk Fransız şirketi sigorta üretimine başlamıştır. Bu tarihten sonra İtalya, İsviçre, Almanya gibi yabancı ülkelerin sigorta şirketlerinin faaliyetleri ile sigorta sektörü büyümeye başlamıştır. Bu yabancı şirketler duyulan ihtiyaca cevap vermekle birlikte, o yıllarda sigorta şirketlerinin ihdasını ve sigorta faaliyetini düzenleyen resmi denetimini de içeren yasaların olmaması nedeniyle tamamen denetimsiz bir şekilde çalışmakta ve merkezlerinden aldıkları yönergelerle işlem yapmaktaydılar. Poliçelerini İngilizce ve Fransızca düzenlemekte, ihtilaf durumunda ise davaya yetkili olarak Londra mahkemelerini veya şirket merkezlerinin yer aldığı yerel mahkemeleri dikkate almaktaydılar (Kaya, 2011: 49).

Hukuki mevzuatın ve denetimin olmadığı bu dönemlerde tamamen yabancıların faaliyette bulunduğu bir sektörde sigorta şirketleri ilk dönemler isimlerini duyurmak ve sektöre olan ilgiyi artırmak amacıyla hizmet alanlarını

genişletip sözlerini yerine getirmişlerdir. Ancak geçen zamanla birlikte, sigortacıların keyfi çalışma düzenleri ve Kapitülasyonların kendilerine sunduğu geniş imkânları kullanabilmeleri, bu şirketlere Türkiye'de kolay şekilde çok para kazanılabileceği izlenimini vermiştir. Bu durum, kısa sürede gereğinden fazla sigorta şirketinin piyasaya girmesine, iş ahlakının bozulmasına, haksız rekabete ve oto-rapor suiistimallerine neden olmuştur. Dürüst işletmecilerin olumsuz şekilde etkilendiği bu duruma rağmen, denetim eksikliği nedeniyle sigorta şirketleri uzun süre en basit yangın hasarlarını dahi tazmin etmekten kaçınmış ve sigortalıların hak ve hukukunu hiçe saymaya devam etmişlerdir (Kaya, 2011: 49-50).

1893 yılında Osmanlı Umum Sigorta Şirketi bu ortam içinde ilk yerli sigorta şirketi olarak faaliyete geçmiştir. 12 Temmuz 1900 tarihine gelindiğinde 43'ü yabancı olmak üzere 44 sigorta şirketinin beraber belirlediği sabit yangın tarifesi, Türkiye'deki ilk sigorta tarifesidir (Özbolat, 2011: 42). Yangın tarifesi ile birlikte, Yangın Sigorta Şirketleri'nin Sendikası adında bir örgütün kurulması ve sürekliliği olan bir denetim kurulunun bulunması kararı alınmıştır. Londra'da yerleşik Fire Office Committee'nin komutlarıyla faaliyetlerini sürdüren sendika tarafından, yangınlara erken müdahale etmesi ve yangının nedenlerini araştırması amacıyla Fasman isimli bir örgüt kurulmuştur ve denetim mekanizması ile tüzüğü iyileştirilmiştir.

Sendikanın yapıcı icraatlerine rağmen sigorta şirketlerinin tamamı sendikaya girmemiş ve alınan kararların tersine davranarak haksız rekabete devam etmişlerdir. Yabancı sigorta şirketleri 1908 ve 1914 yıllarında kanunlarda yapılan değişiklerle denetime tabi tutulmaya çalışılmıştır. 1914 yılında çıkarılan yasayla yabancı şirketler, teminat gösterme zorunluluğu ile vergi mükellefi haline getirilmişlerdir. Sendikanın adı ise "Türkiye' de Çalışan Sigorta Şirketleri" olarak değiştirilmiştir. [7]

Cumhuriyet Sonrası Dönem

Bu bilgilerden hareketle Cumhuriyetin ilanına kadar tamamı yerli sermaye ve yerli uzmanlarla işletilen bir sigorta şirketinin olmadığı görülmektedir. Cumhuriyetin ilanıyla birlikte sigorta alanında yasalar ve kurumsallaşma açısından önemli

[7] http://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439 10.07.2014

gelişmeler yaşanmıştır. 1924 yılında çıkarılan "Türkçeyi Kullanma Zorunluluğu Yasası" ile, poliçelerin yabancı dillerde düzenlenmesinin önüne geçilmiş ve aynı yıl Sigortacılar Kulübü kurulmuştur. Sigortacılığın ve Sigorta Şirketlerinin Teftiş ve Murakabesi Hakkındaki Kanun 1927 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu gelişmeleri izleyen iki yıl boyunca gerekli hazırlık ve incelemelerin yapılması sonucunda işletme hakkının Türkiye İş Bankası AŞ'nde olduğu bir AŞ kurulmasına karar verilmiştir. Akabinde 1929 yılında Milli Reasürans T.A.Ş çalışmalarına başlamasıyla birlikte Türkiye'de reasürans tekeli başlamış ve ülkedeki yerli – yabancı bütün sigorta şirketlerine topladıkları primlerin bir kısmını Milli Reasürans'a devretme zorunlu getirilmiştir. Hemen hemen dünyada kurulan ilk reasürans tekeli olan Milli Reasürans ilk zamanlarda çeşitli tepkiler alsa da suiistimallerin önüne geçmek, haksız rekabetin kalkmasını ve ödemelerin zamanında yapılmasını sağlamaya benzer işlevleriyle Türk sigortacılığının gelişmesinde önemli bir rol oynamış, sigortaya olan güveni arttırmıştır.

1939 yılında sigorta şirketleri Ticaret Bakanlığı'na bağlanmış ve sigorta sektörünü ciddiyetle ele alan 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu ise 1959 yılında yürürlüğe girmiştir. 1987 yılında yürürlüğe giren 3379 sayılı yasa ile 7397 sayılı yasada, yasal alandaki boşlukları doldurmak, sigorta aracılarının durumunu yeniden düzenlemek ve sigorta şirketlerini mali yönden geliştirmek amacıyla önemli ve köklü değişiklikler yapılmıştır.

Zamanla artan şirket sayısına karşılık olarak aynı oranda artmayan prim tahsilatları nedeniyle 1993 yılında çıkarılan Kanun Hükmünde Kararnameler ile 7397 sayılı yasada bazı değişikliklerin yapılması gerekmiştir. Bunun sonucu olarak 1 Ocak 1995 tarihinden itibaren, primlerin acente cari hesapları üzerinden takibi sistemi yürürlükten kaldırılarak, poliçe bazında takip sistemi uygulamasına geçilmiştir.

Doğal Afet Sigortaları Kurumu (DASK), 1999 depremlerini takiben 2000 yılında meskenler için zorunlu hale getirilen deprem sigortalarını yürütmek amacıyla kurulmuş ve yönetimi bu konuda deneyim sahibi Milli Reasürans TAŞ'ye verilmiştir.

Diğer taraftan Türkiye'de 1927 yılında 1160 sayılı Yasa ile şekillendirilen reasürans devri 31.12.2001'de sona ermiştir. [8]

Bireysel emeklilik alanında yapılan bir düzenleme ise 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilen "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu" ile kurulan BES, 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete geçmiştir.

14 Haziran 2005 tarihinde çıkarılan "Tarım Sigortaları Kanunu" kapsamında Sigorta Havuzu (TARSİM) kurulmuştur.

16.12.2003 tarih ve 25318 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Trafik Sigortası Bilgi Merkezi Yönetmeliği ile Trafik Sigortası Bilgi Merkezi (TRAMER) kurulmuştur. Trafik sigortası üretimi gerçekleştiren sigorta şirketlerinin 01/01/2003 tarihinden itibaren tüm poliçe bilgilerinin yanında hasar ve ödeme kayıtları TRAMER sistemine aktarılmış olup, yeni düzenlenen hasar kayıtları ve poliçeler günlük olarak sisteme girilmektedir.

5684 sayılı Sigortacılık Kanunu 14 Haziran 2007 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu gelişmenin ardından 2008 yılında Sigortacılık Kanununun getirdiği yeni tanım ve uygulamalarla ilgili ikincil mevzuat düzenlemeleri üzerindeki çalışmalar tamamlanmıştır.

Sigorta Bilgi Merkezi (SBM) 9 Ağustos 2008 tarihinde 26962 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan yönetmelikle faaliyetine başlamıştır. SBM nezdinde kurulan alt bilgi merkezleri olarak Trafik Sigortaları Bilgi Merkezi (TRAMER), Sağlık Sigortası Bilgi Merkezi (SAGMER), Hayat Sigortası Bilgi Merkezi (HAYMER) ve Sigorta Hasar Takip Merkezi (HATMER) kurulmuştur. [9]

Mart 2017 tarihi itibariyle 60'ı sigorta, 2'si reasürans olmak üzere 62 şirket Tükiye Sigorta Birliği'ne (TSB) üyedir. Şirketlerin 4'ü hayat, 18'i hayat/emeklilik, 38'i hayat-dışı sigorta şirketidir. Türkiye'de kurulu 2 reasürans şirketi olmasına rağmen 1 şirket aktif prim üretimi yapmaktadır.

[8] http://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439 10.07.2014
[9] http://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439 10.07.2014

BÖLÜM 2

FİNANSAL TABLOLAR VE MALİ ANALİZ İLE PERFORMANS ÖLÇÜMLERİNDE KULLANILAN ORANLAR

2.1. Temel Finansal Tablolar

Mali tablo terimini anlamak için muhasebenin tanımını gözden geçirmek gerekmektedir. Muhasebe, "mali karaktere sahip olayları para birimi ile ifade ederek sınırlayan, tarih sırası ile kaydeden, raporlayan ve bu raporları yorumlayan bir mali sanattır". Bu tanıma göre, muhasebenin yerine getirdiği raporlama fonksiyonu mali tablo kavramını doğurmaktadır (Akdoğan, Tenker, 2001: 3).

Mali tablolar şirketin tüm işletme ve finansal faaliyetlerinin standart muhasebe ilkelerine ve Vergi Usul Kanunu kurallarına bağlı kalınarak rakamlara dönüştürülmüş ve özetlenmiş şeklidir (Tekbaş vd., 2014: 121).

Mali tabloların özellikle analiz yönünden iş hayatında ki işlevi önemlidir. Aşağıda belirtilen etkenler mali tabloların önemini artırmış ve kullanım alanını genişletmiştir.

- İşletmelerde ki büyümenin devamlılık göstermesi,
- Vergilendirmenin öneminin büyümesi,
- Sermaye piyasasının derinlik kazanması,
- Bankaların mali tablolardan faydalanması ve bankacılığın gelişmesi (Usta, 2008: 87).

Mali tablolar, finansal tabloların veri kaynağını oluşturur ve muhasebe bölümünün biriktirip işlediği verilerin, belli dönemlerde yetkililere sunulmasına aracılık ederler. Mali tablolar deyimi genelde aşağıdaki tablolar için kullanılmaktadır;

- Bilanço
- Gelir Tablosu
- Kar Dağıtım Tablosu

- Nakit Akım Tablosu
- Fon Akımı Tablosu
- Satışların Maliyeti Tablosu
- Özkaynak Değişim Tablosu
- Net Çalışma (İşletme) Sermayesi Değişim Tablosu (Bolak, 2010: 9).

Gelir tablosu ve bilanço temel finansal tablolar olarak benimsenmiştir ve bu tabloların güvenilir bilgi verebilmesi için hazırlanırken özel kurallara uyulması gerekir. Temel finansal tabloların gerçeği yansıtmasına bağlı olarak bu tabloların analizinden beklenen sonuçlar alınabilir (Önce, 2013: 3).

14.07.2007 tarihinde yayınlanan Sigorta ve Reasürans Şirketleri ile Emeklilik Şirketlerinin Finansal Raporlamaları Hakkında Yönetmelik'in 5. Maddesine göre "Finansal tablolar; bilanço, gelir tablosu, özsermaye değişim tablosu, nakit akış tablosu ile kâr dağıtım tablosundan oluşur. Finansal tablo dipnot ve açıklamaları ile finansal tablolarda yer alan bilgilere ilişkin açıklayıcı rapor ve tablolar, finansal tabloların ayrılmaz parçalarıdır. Bilanço ve gelir tablosu, dipnot, açıklama ve ekleri ile birlikte temel finansal tabloları oluşturur." [10]

2.1.1. Bilanço

Bir işletmenin ekonomik değere sahip olan faaliyet unsurları ile bu unsurların hangi kaynaklardan edinildiğini gösteren tablo veya cetvel bilanço olarak adlandırılmaktadır (Şimşek, Çelik, 2012: 286). İşletmeye belirli bir zamanda durağan bir bakış bilanço ile mümkündür (Tekbaş vd. 2014: 122). Bilanço (finansal durum tablosu) aktif ve pasif olarak isimlendirilen ve çift taraflı muhasebe sisteminin gereği olarak birbirine eşit olan aktif ve pasif tablolarla meydana gelir (Akdoğan, Tenker, 2001: 60).

Aktif = Pasif

[10] http://www.tsb.org.tr/default.aspx?pageID=654&yid=63 09.04.2017

Aktif kısım işletmeye ait olan varlıkları gösterirken, pasif kısım da bu varlıkların finanse edildiği özsermayeler ile yabancı kaynakları göstermektedir (Ban, Ercan, 2005: 21-22).

Bilançonun aktifi, genel olarak iki gruba ayrılır. Birinci grup dönen varlıklardan, ikinci grup ise duran varlıklardan oluşur.

Nakit veya nakde dönüşümü kolay olan dönen varlıklar, yılda en az bir kez paraya çevrilebilen kıymetlerdir (Ceylan, 2003: 37). Duran varlıklar, "maddi duran varlıklar, diğer alacaklar, özel tükenmeye tabi varlıklar, ticari alacaklar, maddi olmayan duran varlıklar, gelecek yıllara ait giderler ve gelir tahakkukları ve diğer duran varlıklar" olarak bölümlenir (Yardımcıoğlu, 2013: 176).

Varlık ve kaynak unsurlarının gruplama ve sıralamasına göre oluşturulan bilançonun biçimsel yapısı, sunuş biçimi olarak da hesap tipi ve rapor tipi olarak ikiye ayrılır (Akdoğan, Tenker, 2001: 74).

Hesap Tipi Bilanço: Hesap tipi şeklinde hazırlanan bilançolarda aktifler bilançonun sol sütununa, pasifler ise sağ sütununa birbirine paralel şekilde işlenir (Güzel, 2013: 70). Ülkemizde daha çok hesap tipi bilançolar kullanılmaktadır. Hesap tipi bilançolara örnek Tablo 1'de yer almaktadır (Akdoğan, Tenker, 2001: 74).

Tablo 1: Hesap Tipi Bilanço

…..... İşletmesinin ../. ./…. Tarihli Bilançosu			
AKTİF		PASİF	
Dönen Varlıklar	**XXX**	**K.V.Yabancı Kaynaklar**	**XXX**
Hazır Değerler		Mali Borçlar	
Menkul Kıymetler		Ticari Borçlar	
Ticari Alacaklar		Ödenecek Vergi ve Yüküml.	
Stoklar		Borç ve Gider Karşılıkları	
Diğer Dönen Varlıklar		**U.V.Yabancı Kaynaklar**	**XXX**
Duran Varlıklar	**XXX**	Mali Borçlar	
Mali Duran Varlıklar		**Özkaynaklar**	**XXX**
Maddi Duran Varlıklar		Ödenmiş Sermaye	
Birikmiş Amortismanlar (-)		Sermaye Yedekleri	
		Dönem Net Kârı	
Aktif (Varlıklar)Toplamı	**XXXX**	**Pasif (Kaynaklar)Toplamı**	**XXXX**

Kaynak: Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996

Rapor tipi bilanço: Rapor tipi bilançolar hazırlanırken bilançoda yer alan aktif ve pasif kalemler alt alta sırayla işlenirler. Rapor tipi bilançolar farklı dönemlere ait bilançolar arasında karşılaştırma yapmayı kolay hale getirmektedir (Güzel, 2013: 79). Rapor tipi bilançoya örnek Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2: Rapor Tipi Bilanço

……..... işletmesinin …/…/…...Tarihli Bilançosu	
AKTİF	
Dönen Varlıklar	**XXX**
Hazır Değerler	
Menkul Kıymetler	
Ticari Alacaklar	
Stoklar	
Diğer Dönen Varlıklar	
Duran Varlıklar	**XXX**
Mali Duran Varlıklar	
Maddi Duran Varlıklar	
Birikmiş Amortismanlar (-)	
Aktif (Varlıklar) Toplam	**XXXX**
PASİF	
K.V.Yabancı Kaynaklar	**XXX**
Mali Borçlar	
Ticari Borçlar	
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	
Borç ve Gider Karşılıkları	
U.V.Yabancı Kaynaklar	**XXX**
Mali Borçlar	
Özkaynaklar	**XXX**
Ödenmiş Sermaye	
Sermaye Yedekleri	
Kâr Yedekleri	
Dönem Net Kârı	
Pasif (Kaynaklar)Toplamı	**XXXX**

Kaynak: Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996

Kapsamına Göre Bilanço Türleri

Bilançolar sahip oldukları veri düzeyi dikkate alındığında özet bilanço ve ayrıntılı bilanço olmak üzere ikiye ayrılır:

Özet Bilanço: Özet bilanço genel olarak hesap grup tutarlarını gösterir.

Ayrıntılı Bilanço: Bu bilanço türü, hesap grupları yanına ilave olarak her hesap grubunda yer alan hesap kalemlerini de gösterir (Önce, 2013: 6).

2.1.2. Gelir Tablosu

Gelir tablosunda, işletmenin belirli bir dönemdeki (genellikle 1 yıl) faaliyetlerinin özeti yer almaktadır. Gelir tablosu sayesinde işletme yöneticileri işletme faaliyetlerini daha yakından denetleyebilir. (Güzel, 2013: 70). Gelir tablosunda, firmanın ana faaliyetleri sonucu oluşan gelir ve giderlerinin yanında faaliyet dışı oluşan gelir ve giderler de bulunmaktadır. Faiz ödemeleri, vergiler vb. unsurları da içeren gelir tablosu, hesaplamalar sonucunda oluşan ilgili döneme ait firmanın net gelirini belirtmektedir (Ban, Ercan, 2005: 25).

Gelir Tablosu Türleri

Gelir Tablosu içerdiği bilgi düzeyi yönünden özet ve ayrıntılı olmak üzere ikiye ayrılır (Önce, 2013: 7).

Özet gelir tablosu genel olarak hesap grup tutarlarını belirtirken; ayrıntılı gelir tablosu, grupları oluşturan hesap tutarlarını da belirtir (Önce, 2013: 7).

SPK'nın öngördüğü gelir tablosu şablonuna göre, amortisman giderleri satılan malın maliyeti (SMM) içinde yer almaktadır. Ancak amortisman giderlerinin, nakit çıkışına neden olmayan bir gider olması sebebiyle, gelir tablosunda ayrıca gösterilmesinde fayda vardır. Diğer faaliyet gelir ve giderleri, şirketlerin iştiraklerinden elde ettikleri kar payı gelirleri, menkul kıymet, repo gibi yatırım alanlarından elde ettikleri faiz geliri türünden gelirleri ve bu gelirleri elde etmek için katlanmak zorunda kaldıkları giderleri içermektedir. Gelir tablosunu daha basit biçimde Tablo 3'deki gibi düşünmek mümkündür (Bolak, 2010: 15).

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

A. Brüt Satışlar	XXXXX
B. Satış İndirimleri (-)	X
C. Net Satışlar	XXXXX
D. Satışların Maliyeti (-)	XXX
Brüt Satış Kârı Veya Zararı	**XXX**
E. Faaliyet Giderleri (-)	X
Faaliyet Kârı Veya Zararı	**XXX**
F. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar	X
G. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	X
H. Finansman Giderleri (-)	X
Olağan Kâr veya Zarar	**XXX**
I. Olağan Dışı Gelir ve Kârlar	X
J. Olağan Dışı Gider ve Zararlar (-)	X
Dönem Kârı veya Zararı	**XXX**
K. Dönem Kârı Vergi ve Diğer Yasal	
Yükümlülük Karşılıkları (-)	X
Dönem Net Kârı veya Zararı	**X**

Kaynak: Mali Analiz, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3013

Ayrıntılı gelir tablosu, işletmenin belirli bir dönem itibariyle performansını rapor halinde gösterir. Ayrıntılı gelir tablosu, TMS/TFRS esaslarına göre düzenlenir. Ayrıntılı gelir tablosu iki bölümden meydana gelmektedir. Bunlar,

- Dönem Kar / Zarar Bölümü ve
- Diğer Kapsamlı Gelir/Gider Bölümüdür.

Bu iki bölümde raporlanan tüm gelir ve giderler işletmenin ayrıntılı gelir tablosunu meydana getirmektedir. Tablo, "Kar ve Zarar ile Kapsamlı Gelir Tablosu" olarak da bilinmektedir (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 127).

Tablo 4: Ayrıntılı Gelir Tablosu

AYRINTILI GELİR TABLOSU	
A. BRÜT SATIŞLAR	
1. Yurtiçi Satışlar	
2. Yurtdışı Satışlar	
3. Diğer Gelirler	
B. SATIŞ İNDİRİMLERİ	
1. Satıştan İadeler (-)	
2. Satış İskontoları (-)	
3. Diğer İndirimler (-)	
C. NET SATIŞLAR	
D. SATIŞLARIN MALİYETİ	
1. Satılan Mamuller Maliyeti (-)	

Tablo 4 devamı

2. Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	
3. Satılan Hizmet Maliyeti (-)	
4. Diğer Satışların Maliyeti (-)	
BRÜT SATIŞ KÂRI VEYA ZARARI	
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	
FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	
F. DİĞER FAALİYET. OLAĞAN GELİR VE KÂRLAR	
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	
3. Faiz Gelirleri	
4. Komisyon Gelirleri	
5. Konusu Kalmayan Karşılıklar	
6. Menkul Kıymet Satış Kârları	
7. Kambiyo Kârları	
8. Reeskont Faiz Gelirleri	
9. Diğer Olağan Gelir ve Kârlar	
G. DİĞER FAALİYET. OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	
1. Komisyon Giderleri (-)	
2. Karşılık Giderleri (-)	
3. Menkul Kıymet Satış Zararları (-)	
4. Kambiyo Zararları (-)	
5. Reeskont Faiz Giderleri (-)	
6. Diğer Olağan Gider ve Zararlar (-)	
H. FİNANSMAN GİDERLERİ	
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	
OLAĞAN KÂR VEYA ZARAR	
I. OLAĞAN DIŞI GELİR VE KÂRLAR	
1. Önceki Dönem Gelir ve Kârları	
2. Diğer Olağan Dışı Gelir ve Kârlar	
J. OLAĞAN DIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	
1. Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)	
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları	
3. Diğer Olağan Dışı Gider ve Zararlar (-)	
DÖNEM KÂRI VEYA ZARARI	
K. DÖN.KÂRI VERGİ VE DİĞ, YASAL YÜKÜM. KARŞ. (-)	
DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI	

Kaynak: Mali Analiz, T.C. Anadolu Üniversite Yayını No: 301

2.2. Ek Finansal Tablolar

Ek Finansal tablolar, çoğunlukla gelir tablosu ve bilançodan elde edilen bilgilerle düzenlenen veya onları tamamlayan, işletmenin mali analizine yardımcı finansal tablolardır (Önce, 2013: 9).

2.2.1. Kâr Dağıtım Tablosu

İşletmenin dönem kârının dağıtım şeklini gösteren tablodur (Usta, 2008: 100). Kar dağıtım tablosu, net dönem karı bölümü muhasebe karından başlayarak cari vergi uygulamalarına göre hesaplanan vergi ve diğer yasal yükümlülüklerin yer aldığı bölümdür (Civan, 2002: 103).

2.2.2. Satışların Maliyeti Tablosu

İşletmenin dönem içindeki stok hareketlerinin yanında yarı mamul, satılan mamul, ilk madde ve malzeme ile ticari mal gibi ürünlerin ve satılan hizmetlerin maliyetini yansıtan tablodur. Diğer mali tablolarla olan farkı; bağımsız bir tablo olmamasıdır (Uyar, 2001: 125). Bu tablo, gelir tablosunun eki özelliğindedir ve gelir tablosunu tamamlamaktadır (Yardımcıoğlu, 2013: 101). Daha çok üretim işletmelerinde üretim maliyet kalemleri olan Direkt İşçilik Giderleri, Direkt İlkmadde ve Malzeme Giderleri ve Genel Üretim Giderlerinin analizi için dikkatle incelenmesi gereken bir tablodur (Çabuk, Lazol, 2013: 48).

Direkt İlk Madde ve Malzeme: Üretilen mal için gereken miktar ve tutarı belirlenebilen ve mamule göre izlemeye değer bulunan hammadde ve malzeme kalemlerini içerir.

Direkt İşçilik: Üretilen mamul üzerinde bizzat emek sarf eden işgörenlerin maaş giderlerini kapsar.

Genel Üretim Giderleri: İşletmenin üretim faaliyeti ve bu üretime bağlı hizmetler için yapılan direkt ilk madde ve malzeme ile işçilik giderleri dışında kalan gider kalemlerini kapsar (Yardımcıoğlu, 2013: 101).

Tablo 5: Satışların Maliyeti Tablosu

	Önceki Dönem		Cari Dönem	
ÜRETİM MALİYETİ				
A. Direkt İlk Madde ve Malzeme Giderleri				
B. Direkt İşçilik Giderleri				
C. Genel Üretim Giderleri				
D. Yarı Mamul Kullanımı				
1. Dönem Başı Stok (+)				
2. Dönem Sonu Stok (-)				
ÜRETİLEN MAMUL MALİYETİ				
E. Mamul Stoklarında Değişim				
1. Dönem Başı Stok (+)				
2. Dönem Sonu Stok (-)				
I. SATILAN MAMUL MALİYETİ				
TİCARİ FAALİYET				
A. Dönem Başı Ticari Mallar Stoku (+)				
B. Dönem İçi Net Alışlar (+)				
C. Dönem Sonu Ticari Mallar Stoku (-)				
II. SATILAN TİCARİ MALLAR MALİYETİ				
III. SATILAN HİZMET MALİYETİ				
SATIŞLARIN MALİYETİ (I+II+III)				

Kaynak: Mali Analiz, T.C. Analizi Üniversite Yayını No: 3013

2.2.3. Fon Akış Tablosu

Finansal planlama sürecindeki işletmenin hangi fon kaynaklarına başvurduğu ve bu kaynakların kullanıldığı alanları detaylı biçimde gösteren bir finansal tablodur (Hacıoğlu, Dinçer, 2009: 96). Fonların sağlandığı kaynakları ve nerelerde kullanıldığını göstermesi özelliği ile "nereden geldi nereye gitti" tablosu olarak da bilinmektedir (Berk, 1995: 49). Bilanço ve dipnotlarda bulunan verilere göre çıkarılan ve işletmenin belli bir hesap dönemi içinde sağladığı fonları ve bu fonların kullanımlarını gösterir (Uyar, 2001: 133). Bu tablonun düzenlenmesinde ki amaç; söz konusu işletmenin finans ve yatırım faaliyetleri ile dönem içinde finansal durumunda meydana gelen değişiklikleri içeren bilgilerin mali tablo kullanıcılarına sunulmasıdır (Akdoğan, Tenker, 2001: 219).

Fon akış tablosunun düzenlenebilmesi için işletmenin peş peşe iki yıla ait karşılaştırmalı bilançolarına ve son hesap dönemine ait gelir tablosuna gereksinim

vardır. Fon akış tablosu temel olarak fon kaynakları ve fon kullanımları olmak üzere birbirine eşit olan çift taraflı yapıya sahiptir (Çabuk, Lazol, 2013: 50). Fon akış tablosu Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6: Fon Akış Tablosu

	Önceki Dönem		**Cari Dönem**	
A. FON KAYNAKLARI				
1. Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar				
a. Olağan Kâr				
b. Amortismanlar (+)				
c. Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)				
d. Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)				
2. Olağandışı Faaliyetlerden Sağlanan Kaynaklar				
a. Olağandışı Kâr				
b. Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)				
c. Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)				
3. Dönen Varlıklar Tutarındaki Azalışlar				
4. Duran Varlıklar Tutarındaki Azalışlar				
5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar				
6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlar				
7. Sermaye Artırımı				
8. Hisse Senetleri İhraç Primleri				
B. FON KULLANIMLARI				
1. Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar				
a. Olağan Zarar				
b. Amortismanlar (+)				
c. Fon Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (+)				
d. Fon Girişi Sağlamayan Diğer Gelirler (-)				
2. Olağandışı Faaliyetlerle İlgili Kullanımlar				
a. Olağandışı Zarar				
b. Fon Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (+)				
c. Fon Girişi Sağlamayan Gelirler (-)				
3. Ödenen Temettüler				
a. Bir Önceki Dönem Kârından Ödenen				
b. Yedeklerden Dağıtılan				
4. Dönen Varlıklar Tutarındaki Artışlar				
5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar				
6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Azalışlar				
7. Sermayedeki Azalışlar				

Kaynak: Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996

2.2.4. Nakit Akış Tablosu

Nakit akış tablosu, birbirini izleyen iki dönem arasındaki nakit ve nakde eşdeğer varlık hesabında ki değişime açıklık getiren bir tablodur (Akdoğan, Tenker, 2001: 284). Tüm nakit girişlerinin bir gelir özelliği göstermemesi (sermaye artırımı) ve tüm nakit çıkışlarının da bir gider olmaması (borç ödenmesi) sebebiyle, nakit akış tablosu gelir tablosundan farklı özellikler gösterir (Bolak, 2010, s. 21).

Tablo hazırlanırken esas alınan nakit kavramı, işletmedeki nakit ve işletmenin bankadaki vadesiz mevduatını; nakde eşdeğer varlık kavramı ise, yüksek likidite özelliğine sahip olan varlıkları ifade eder. Tablodan elde edilen veriler yardımıyla, mali tablo kullanıcıları aşağıdaki konularda analiz yapabilirler;

- İşletmenin, ileriki dönemde pozitif nakit akışı yaratma kapasitesinin analizi,
- İşletmenin borçlarını karşılama ve temettü ödeme gücünün analizi,
- İşletmenin yabancı kaynak gereksiniminin analizi,
- İşletmenin net kar ile nakit giriş ve çıkışları arasındaki farkların nedenlerinin analizi,
- İşletmenin belirli bir hesap dönemindeki yatırım ve finansman faaliyetlerinin, nakit ve nakit olmayan işlemlere etkisinin analizi (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 149).

Nakit akış tablosunda mevcut döneme ait nakit akışları finansman, işletme ve yatırım faaliyetlerine dayalı şekilde düzenlenir (TMS 7, Md. 10). Döneme ilişkin nakit akışlarının finansman, işletme ve yatırım faaliyetlerine dayalı bir şekilde sınıflandırılarak sunulduğu Nakit Akış Tablosu Tablo 7'de gösterilmiştir (Önce, 2013: 12).

Tablo 7: Nakit Akış Tablosu (TMS 7'ye göre)

A. Olağan İşletme Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişleri ve Çıkışları
Olağan İşletme Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişleri
Mal Satışı ve Müşteri Hizmetlerinden Sağlanan Nakit Girişleri Borç ve Faiz Tahsilâtları Temettü Gelirleri
Olağan İşletme Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Çıkışları
Maaş ve Ücret Ödemeleri Borç ve Faiz Ödemeleri Nakit Esaslı Faaliyet Giderleri Vergi Ödemeleri
B. İşletme Yatırım Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişleri Ve Çıkışları
Yatırım Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişler
Nakit Karşılığı Sabit Kıymet Satışı Nakit Karşılığı Menkul Değer Satışı
Yatırım Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Çıkışlar
Nakit Karşılığı Satın Alınan Sabit Değerler Nakit Karşılığı Menkul Değer Alışı
C. İşletme Finansman Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişleri ve Çıkışları
Finansman Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Girişleri
Sermaye Artışından Sağlanan Nakit Girişleri Kısa ve Uzun Vadeli Borçlardaki Artışlar
Finansman Faaliyetleri Nedeniyle Nakit Çıkışları
İşletmenin Kendisine Ait Hisse Senetlerinin Nakit Karşılığı Satın alınması Kısa ve Uzun Vadeli Borç Ödemeleri Temettü Ödemeleri

Kaynak: Mali Analiz, T.C. Anadolu Üniversite Yayını No: 3013

2.2.5. Özkaynak Değişim Tablosu

Özkaynak değişim tablosu, mali yılın başında hisse sahiplerinin elinde bulunan sermaye miktarını, sermayeyi artıran yada azaltan kalemleri ve mali yıl sonundaki sermayeyi gösterir (Aypek, 2014: 58). Dönemin gelir tablosu işletmenin özkaynaklarında ki bütün değişiklikleri göstermede yetersiz kalmaktadır. Zira özkaynakta meydana gelen değişiklikler kâr dışındaki diğer işlemlerden de kaynaklanmış olabilir. Farklı sebeplerden ötürü işletme karakterine ait kaynaklarda oluşan değişimlerin toplu olarak izlenebildiği bu tabloya "Özkaynak Değişim Tablosu" adı verilmektedir (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 185). Özkaynak değişim tablosu, cari dönem ve önceki dönem verilerini kapsayacak şekilde hazırlanır (Usta, 2008: 101). Özkaynak işlemlerini artıran işlemler artı, azaltan işlemler parantez içinde belirtilerek eksi olduğu bilinir. Özkaynak kalemlerindeki azalışlar ve artışlar

yatay kalemlerde gösterilerek ait olduğu sütuna ve özkaynaklar toplamı sütununa kaydedilir (Önce, 2013: 14).

Gelir tablosuna ilişkin yapılan düzenlemeler sonucunda Özkaynak Değişim Tablosunda raporlanacak bilgiler değişikliğe uğramıştır. Buna göre, Özkaynak Değişim Tablosunda;

- Döneme ilişkin kapsamlı kârı belirten toplam gelir ve gider sonucu,
- Muhasebe hataları ve ilkelerinde ki değişimin etkileri,
- Özkaynaklarda meydana gelen değişiklikleri gösterecek şekilde, dönem başı ve dönem sonu dönem net kâr/zararı, gerçekleşmemiş kar/zararlar,
- Ortakların verdiği kararlar doğrultusunda özsermayede ve yedeklerdeki değişimler
- Azınlık ve ana ortaklık payları (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 186). Sunulur.

Özkaynak değişim tablosu Tablo 8'de yer almaktadır.

Tablo 8: Özkaynak Değişim Tablosu

Açıklamalar	Ödenmiş Sermaye	Sermaye Yedekleri	Kâr Yedekleri	Geçmiş Yıllar Kârı	Dönem Net Kârı	Özkaynaklar Toplamı

Kaynak: Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996

2.2.6. Net Çalışma (İşletme) Sermayesi Değişim Tablosu

Net işletme sermayesi değişim tablosu, fonun net işletme sermayesi anlamı temel alınarak düzenlenen, belirli bir dönemde net işletme sermayesinde ortaya çıkan değişiklikleri ve nedenlerini belirten tablodur. Tablo, nakit akış tablosundan daha geniş içerikli, geniş anlamda fon akış tablosundan ise daha dar içeriklidir (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 198).

Tablonun özünü oluşturan çalışma sermayesi kavramı;

- Brüt çalışma sermayesi
- Net çalışma sermayesi

Olarak iki anlamda kullanılmaktadır. Brüt çalışma sermayesi kavramı, bir faaliyet dönemi içinde kullanılabilen, tüketilebilen ve paraya çevrilebilen varlıklar toplamını ifade etmektedir. Buna karşılık net çalışma sermayesi kavramı ise, kısa vadeli yabancı kaynaklar ile dönen varlıklar arasındaki olumlu farkı belirtmektedir.

Çalışma sermayesinin, işletmenin kâr ve verimliliğini azami seviyeye ulaştıracak miktarda yeterli olması durumunun işletmeye sağlayacağı faydalar ise şu şekilde özetlenebilir;

- Çalışma sermayesinin yeterli olması, mal ve hizmet üretiminde kullanılan hammaddelerin zamanında tedariğine olanak sağlayacağından, işletme faaliyetlerinin daha etkin şekilde devamını kolaylaştırmaktadır.
- Çalışma sermayesinin yeterli olması, dönen varlıklarda meydana gelecek değer düşüşlerinin işletme üzerinde ki negatif etkiyi azaltmaktadır.
- Çalışma sermayesinin yeterli olması, borçların vadesinde geri ödemesini ve işletmenin güvenilirliğini artıracağından, yeni finansman imkânlarını kolaylaştırmaktadır.
- Yangın ve doğal afetler sonucunda işletmenin mali durumunun bozulması, yeterli tutarda çalışma sermayesi ile önlenebilmektedir.
- İşletmenin duran varlıklarının tam kapasite ile çalışması, yeterli tutarda çalışma sermayesi ile mümkün olabilmektedir (Akdoğan, Tenker, 2001: 271-272).

2.3. Mali Analiz Açısından Tablolar

Mali analiz, işletmenin özkaynak ve yabancı kaynaklardan sağladığı ya da sağlamayı düşündüğü kaynakların kullanım alanlarına göre değerlendirilerek gelecek dönemde ki mali hedefler için durum tespiti yapılmasıdır (Usta, 2008: 103).

Şirket yöneticilerinin yönetim fonksiyonunu icrasında, finansal kurumların borçluların kredi değerliliğini saptamasında ve yatırımcıların menkul kıymet ve reel varlık yatırım kararlarında finansal analiz tekniklerinden yararlanılmaktadır.

Mali analiz ile şirketin dönen varlıkları ve kısa vadeli borçları arasındaki ilişki, finansman yöntemleri, dönen varlıkların yapısı ve sermaye yapısı gibi değişkenler tek tek ve grup halinde incelenebilir (Tekbaş vd., 2014: 121).

Mali tablo analizinde analist birimin amacına göre, bir veya birkaç döneme ait finansal tablolar incelenmekte ve finansal tablolarda bulunan kalemlerin zamanla geçirdiği değişimler belirlenmektedir. İnceleme sonucu elde edilen veriler yorumlanmakta, başka bir deyişle belirttikleri olgu açıklanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2001: 515). Bu analizlerde gelir tablosu, bilanço, nakit akış tablosu, özkaynak değişim tablosu, dipnotlar ve diğer destekleyici mali tablolarda bulunan mali veriler arasında anlamlı ilişkiler kurulur (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 59-60). İşletmenin genel durumu, içinde bulunduğu şartlar ve ülke ekonomisi de dikkate alınarak sonuçlar değerlendirilmekte ve gelecek dönemlere yönelik tahminler yapılmaktadır (Akdoğan, Tenker, 2001: 515).

Mali tablolar analizinde genel olarak karşılaştırmalı tablo analizi, yüzde yöntemi, trend ve rasyo analiz yöntemleri kullanılmaktadır. Yatay analizde işletmenin birden fazla dönemine ait olan finansal tabloları karşılaştırmalı olarak hazırlanır. Yatay analiz, analize konu işletmenin gelişme yönü hakkında görüş sunacak verileri sağlaması ile üstünlük sağlamaktadır. Dikey analiz olarak da bilinen yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde ise mali tablolarda bulunan her kalem aynı tabloda ki belirli bir kaleme yada toplam kısmına oranlanmakta ve bulunan değer yüzde cinsine göre ifade edilmektedir (Özyürek, Erdoğan, 2011: 231-232).

Trend analizi diğer bir ifadeyle eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz, uzun süreli artış ya da azalışları ortaya çıkaran dinamik bir analiz türüdür. Trendde ki değişmeler bir serinin aritmetik ortalaması gibidir. Trend herhangi bir zaman serisinde uzun dönemli değişimleri yansıttığından 15-18 yıllık finansal tablo verilerine gereksinim vardır (Sevüktekin, Çınar, 2014: 12-13)

2.3.1. Sigorta Sektöründe Mali Yeterlilik

Sigorta şirketlerinden, özellikle sigorta ettirenlerden tazminata hak kazananlara yönelik yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için mali yeterliliğe

(belli bir ödeme gücüne) sahip olmaları beklenir. Bundan dolayı söz konusu sigorta şirketi iki önemli konuda teminat vermelidir. Bunlar: (Şenel, 2006: 298-299)

- Yeterli mali kapasiteye sahip olması; Finansal Yeterlilik (Solvabilite), Yükümlülük Karşılama Yeterliliği (Solvency), Ödeme Gücü,
- Şirket üstlendiği yükümlülükleri karşılama niyetinde olmalıdır.

Mali yeterlilik bir sigorta şirketinin özkaynaklarının tümü (varlık ve borçları arasındaki olumlu fark) olarak açıklanabilir.

Herhangi bir şirketin yükümlülüklerini karşılamaya yetecek kadar aktife sahip olması, diğer bir ifadeyle varlık toplamının yabancı kaynaklar toplamından fazla olması durumunda finansal yeterliliğe sahip olduğundan söz edilebilir. Bu kuralın sigorta sektöründe tek başına bir geçerliliği bulunmamaktadır. Belirli bir zaman dilimi dikkate alınacak olursa, sigorta şirketinin yükümlülüklerinin sadece bir kısmı kesin olarak bilinebilir. Ayrıca söz konusu yükümlülükler yerine getirilmeden her geçen gün yeni yükümlülükler eklenerek mali yük gelecek yıllara aksedebilecektir.

Sigortacılık temelde bir risk işi olduğu için, önceden tahmin edilemeyen risklerin meydana gelmesi halinde şirketlerin kaynakları yükümlülüklerini karşılamada yetersiz olabilmektedir. Bu düşünce ile sigorta ettiren kişilerin çıkarlarının korunması doğrultusunda, sigorta şirketlerinin yeterince güçlü mali yapılara sahip olması gerekmektedir.

Sigorta sektöründe finansal yeterlilik düzenlemeleri geniş anlamda teknik karşılıklar, konservasyon oranları, mali analiz rasyoları, yükümlülük karşılama yeterliliği gibi çeşitli kontrol mekanizmalarını içermektedir (Şenel, 2006: 298-299).

2.4. Oran Analizi

Mali tablolar analizinde "oranlar" adı verilen teknik de kullanılmaktadır. Mali tablolarda bulunan iki veri arasındaki ilişkinin basit matematiksel şekline oran (ratio) adı verilmektedir (Akgüç, 2013: 463). Matematikte ki açıklaması ile bir rakamın diğer bir rakama bölümü olarak ifade edilen "oran", İngilizcede Ratio (Reşyo) Fransızcada (Rasyo) olarak ifade edilir. Çıkan sonuç kesir biçiminde (1/2, 1/4), ya da yüzde biçiminde (0.20, %20), ifade edilebilir. Dilimizde finansal analiz kavramı

olarak oran kelimesi yerine genel olarak rasyo kelimesi kullanılmaktadır (Çetiner, 2007: 144).

Mali tablolarda yer alan kalemler arasında basit matematiksel bağıntıları göstermek, diğer bir ifadeyle oranlar hesaplamak, başlı başına bir amaç değildir. Hesaplanan oranların yorumlanması ve değerlendirilmesi de önemlidir (Akgüç, 2013: 463).

Belirli bir döneme ait muhasebe kayıtlarıyla birlikte mali tabloların karşılaştırılması, işletme faaliyetlerinde ki eğilimleri ortaya çıkarır. Bir dizi gelir tablosunun incelenmesiyle satılan malların maliyeti, satış hacmi, faaliyet giderleri ve net gelir eğilimi hakkında bilgi sahibi olmak mümkündür (Aktan, Bodur, 2006: 57-58).

Finansal tablolardan çok sayıda oran hesaplanabilir. Yorumlanabilir bilgi üretmek, oran hesaplamakta ki amaç olmalıdır. Bunun için aralarında anlamlı ilişkiler olan tablo kalemleri seçilerek birbiriyle oranlanır. Hesaplanan sonuçlar önceki sene oranlarıyla, benzer işletme oranlarıyla veya var ise genel standartlarla karşılaştırılarak işletmenin mali durumu yorumlanır.

Yorumda dikkat edilmesi gereken ölçü veya standartlar aşağıda belirtilmiştir.

- Analizi yapan kişinin kendi deneyim ve gözlemleriyle oluşturduğu muhakeme gücü,
- İşletmenin önceki dönem faaliyet rakamlarıyla hesaplanmış oranlar,
- Rakip ve başarılı işletmelerin oranları,
- Bütçelenmiş veriler yardımıyla hesaplanan oranlar
- İşletmenin yer aldığı sektöre ait standart veya oranlar,
- Genel standartlar.

Her sektör kendine has özelliklere sahiptir. Bu özellikler mali yapı ve faaliyet sonuçları arasındaki ilişkileri belirlemektedir. Söz konusu sektöre ait standart oranlarla karşılaştırma, işletmenin başarısını ölçmede en iyi sonucu vermektedir (Çabuk, Lazol, 2013: 199).

Oran analizini diğer analizlerden farklı kılan özellikleri ise;

- Birbirleriyle ilişkili kalemleri standardize etmektedir
- Bulunan sonuçların geçmişle, hedefle ve sektörle karşılaştırılmasını kolaylaştırmaktadır,
- Oranları gruplandırarak belirli sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 90).

Oran analizinde dikkate alınması gerekli unsurlar ise;

- Oran analizinde az sayıda ve işletmenin durumunu belirleyecek oranlar kullanılmalıdır,
- Oranlar doğru yorumlanmalıdır ve yorumda belirsizlik olmamalıdır,
- Konjonktürel hareketlerin bilanço ve oranlar üzerinde ki etkileri dikkate alınmalıdır,
- Oranlar değerlendirilirken işletmeyle ilgili çeşitli kaynaklardan faydalanılmalıdır,
- Yorumlarda fiyatlar genel seviyesinin etkileri göz önünde bulundurulmalıdır,
- Aynı sektörde yer alan firmaların aynı türdeki oranları ile karşılaştırma yapılmalı ve firmaların kendilerine has özellikleri dikkate alınmalıdır (Usta, 2008: 108-109).

Geçmiş dönem oranları esas alındığında, yakın, uzak, en iyi ya da en kötü ayrımlarına gidilebilir. Esas alınan geçmiş dönem ile günümüz arasındaki zaman farkı arttıkça, geçmiş dönem oranının geçerliliği azalabilir. Bunun nedeni ise karşılaştırma yapılan dönemle, günümüz dönem arasında, üretim teknolojileri, Pazar koşulları ve tüketici tercihleri gibi konularda değişim meydana gelmiş olabilir (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 91).

2.4.1. Likidite Oranları

İşletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek, diğer bir ifadeyle likidite riskini değerlendirmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için likidite (akışıklık) oranları kullanılmaktadır (Akgüç, 2013: 464). Likit bir varlık

piyasada alınıp satılan ve cari piyasa değeri ile kolayca nakde çevrilebilen varlıkları ifade eder (Aypek, 2014: 99).

Günlük faaliyetlerin sürdürülmesinde kullanılacak dönen varlık büyüklüğünü Net Çalışma Sermayesi (NÇS) ifade eder. Diğer bir ifade ile NÇS, kısa vadeli borçlar ödendikten sonra kalan dönen varlık büyüklüğünü ifade eder. Bu durumda NÇS aşağıdaki gibi belirtilebilir:

NÇS = Dönen Varlıklar – KVYK

Kısa vadeli yabancı kaynakların işletmenin dönen varlıklarından büyük olması durumunda ise NÇS noksanı olarak da bilinen negatif büyüklük ortaya çıkacaktır. NÇS noksanı olan işletmenin günlük faaliyetlerinin devamı tehlikeye uğrayacaktır ve bu nedenle her türlü işletmenin NÇS'ne sahip olması beklenir.

Borçlu olan işletme ve alacaklı olan kredi kuruluşları açısından kısa vadeli borçların ödenmesi önemlidir. Likidite oranları, işletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi ve alacaklıların da alacaklarını tahsil etme umudu açısından önemlidir (Önce, 2013: 64)

İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödemede kullandığı varlıklar dönen varlıklar içinde yer almaktadır. Bu nedenle işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünün tespit edilmesi için dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki oransal ilişkilerin araştırılması gerekir.

Dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkileri gösteren likidite oranı (asit test oranı), nakit oran ve cari oran olmak üzere üç temel oran vardır (Önce, 2013: 64).

2.4.1.1. Cari Oran

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{KVYK}}$$

Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle cari oran hesaplanmaktadır. Kısa vadeli yükümlülüklerin hangi likit varlıklarla karşılanabileceği cari oran ile ortaya çıkar (Aypek, 2014: 99).

Hesaplanan cari oranın, işkolu standart oranı ile karşılaştırılmasında ve yorumlanmasında oranın belli bir anın görüntüsü olduğu ve yakın gelecekte ki bir nakit girişi yada çıkışının büyük oranda etkileyeceği unutulmamalıdır. Özellikle yakın gelecekte büyük tutarda bir ücret, maaş yada satıcılara ödeme, oranın küçülmesini sağlarken, henüz bilançoya yansımamış bir kredi yada satış geliri de işletmenin ödeme gücünü etkilemektedir (Berk, 1995: 32). Cari oran bir sektördeki bütün işletmelerin uyması gereken bir oran değildir. İyi yönetilen bazı şirketler oranın üzerinde kalırken bazıları da oranın altında kalabilir (Aypek, 2014: 101).

Cari oran hesaplanırken, stok değer düşüş karşılığı, şüpheli alacak karşılığı, alacak senetleri reeskontu, menkul değerler (hisse senedi ve tahviller) değer düşüş karşılığı gibi değer düzeltici hesapların, ilgili dönen varlık kalemlerinden düşürülmesi gerekir. Bilanço net şekilde düzenlenmiş ise, bu düzeltme işlemlerine gerek kalmaz; ancak aktifi düzeltici hesaplara bilançonun pasifinde yer verilmiş ise dönen varlıkların tutarı hesaplanırken, bu hususun göz önünde tutulması gerekir. Cari oran, oldukça kaba bir ölçüt olmasına rağmen, işletmenin hali hazırda ki mali gücünü gösteren yaygın bir referans olarak kullanılmaktadır (Akgüç, 2013: 465).

Genel olarak cari oranın 1,5-2 arasında olması beklenir. Oran sonucunun büyük olması, işletmenin borç ödeme gücünün de yüksek olmasına işarettir ve yeterli net çalışma sermayesine sahip olduğu kabul edilir (Usta, 2008: 111). Cari oranın 1'den küçük olması ise, işletmede NÇS noksanına işarettir ve bu durum hem kısa vadeli borç ödeme gücü açısından hem de günlük faaliyetlerin devamı açısından riskli ve istenmeyen bir durumdur (Önce, 2013: 64-65).

Cari oranın bir takım eksik tarafları da bulunmaktadır. Örneğin, cari oran, firmanın faaliyetlerinde meydana gelen gelişmelere paralel olarak değişiklik göstermektedir. Ayrıca, cari oran, kendisini oluşturan iktisadi varlıkların toplam değeri üzerinden hesaplanmaktadır (Dağlı, 2009: 64).

2.4.1.2. Asit Test Oranı (Likidite Oranı)

Cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı hale getiren bir oran asit test oranıdır. Oran hesaplanırken, düşük likiditeli stoklar ve diğer dönen varlıklar kaleminde yer alan gelecek yıllara ait peşin ödenmiş giderler dönen varlıklar tutarından düşürülmektedir (Şamiloğlu, Akgün, 2010: 250).

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{KVYK}}$$

Ekonomik durgunluk dönemlerinde, stokların paraya çevrilebilmesi zordur bu nedenle işletme acil giderlerini karşılayabilecek nakit ve nakde çevrilebilen varlıklara sahip olmak durumundadır (Hacıoğlu, Dinçer, 2009: 123).

Asit-test oranı, dönen varlık kalemlerinin tamamının aynı likidite derecesine sahip olmadığı gerçeğinden hareketle hesaplandığından cari orana göre daha hassas bir likidite ölçüsüdür (Dağlı, 2009: 66).

Asit-Test oranında çıkacak değerin 1 ve 1'den büyük olması beklenir. Aksi durumda işletmenin stoklarına bağımlılığı artacaktır (Karapınar, Ayıkoğlu, 2013: 209). Likidite oranı 1:1 olduğu halde, alacaklarında tahsil zorluğu yaşayan işletmenin bu durumu, borç ödeme gücü değerlendirilirken göz önünde bulundurulmalıdır. Yine işletmenin likidite oranı 1:1 den düşük olduğu halde, söz konusu işletme stoklarını hızla nakde çevirip, kısa vadeli borçlarını ödeyebiliyorsa, işletmenin borç ödeme kapasitesine sahip olduğu söylenebilir. Stok ve alacak devir hızları yüksek olan bir işletme için, likidite oranının düşük olması nedeniyle borç ödeme kapasitesi hakkında derhal olumsuz bir yargı verilmemelidir (Akgüç, 2013: 471-472).

2.4.1.3. Nakit Oran

Bu oran, nakit ve nakde çevrilmesi kolay kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamına bölünmesiyle hesaplanır (Şamiloğlu, Akgün, 2010: 251). Nakit oran işletmenin elindeki mevcut hazır değerlerle kısa vadeli borçların ne ölçüde karşılandığının yanı sıra satış yapamaması ve alacaklarını tahsil edememesi halinde işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını karşılayabildiğini gösterir (Çabuk, Lazol, 2013: 205-206).

$$\frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Değerler}}{\text{KVYK}} = 0{,}2<X<1$$

Bu oran için 0,2'nin altında ki değerler istenmez ancak işletmenin geçmiş dönem performansı ve sektör ortalaması dikkate alınmalıdır. 1 civarında çıkan değer işletmenin stoklarını satamadığı ve kasasında gereğinden fazla nakit ve nakit benzeri değerin bulunduğunu gösterir (Hacıoğlu, Dinçer, 2009: 123-124).

2.4.2. Mali Yapı Oranları

Finansal yapı oranları yada kısaca kaldıraç oranları olarak da bilinen bu oranlar firmanın uzun vadeli borçlarını ödeme gücünü belirlemek için kullanılırlar (Dağlı, 2009: 74) Mali yapı oranları, işletmenin faaliyetlerinde zarar etmesi, varlıklarının değer kaybetmesi ve beklediği nakit hareketlerinin gerçekleşmemesi halinde işletmenin dış yükümlülüklerini vadesinde yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli bilgiler vermektedir (Çabuk, Lazol, 2013: 207-208). Durgun konjonktürde düşük borçlanma oranları işletmenin riskini düşürmektedir. Düşük borçlanma oranı ise kızgın konjonktürde düşük karlılık anlamına gelmektedir. Finans yöneticileri ekonominin büyüdüğü dönemde borçlanmaya, durgunluk döneminde ise özkaynaklara ağırlık vermelidir (Ceylan, 2003: 48).

2.4.2.1. Yabancı Kaynak Oranı

Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran, varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Spekülatif şekilde finanse edilen işletmede bu oran yüksek çıkmakta ve kredi sağlayan kuruluşlar için işletmenin emniyet marjı daralmaktadır. Sonuçta firmanın yüksek faiz yükü altına girdiği, dolayısıyla faiz ve anapara geri ödeme yükümlülüğü sırasında sıkıntı yaşayabileceği ortaya çıkmaktadır. Oranın çok yüksek çıkması işletmenin sabit yükümlülüklerini yerine getirememesi anlamına gelirken; çok düşük çıkan oran ise firmanın vergi tasarrufu fırsatını kaçırdığı anlamına gelmektedir (Civan, 2009: 4).

Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran, tüm borç toplamının pasif (veya aktif) toplamına bölünmesiyle hesaplanır.

$$\frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplamı}} = \text{Yabancı Kaynak Oranı}$$

%50 civarında ki oran normal karşılanabilir. Ancak yüksek seyreden fiyatlar genel düzeyinin bilançoların pasif tarafı üzerindeki bozucu etkisinin sonucunda, ülkemizde bu oran %70 seviyesine kadar çıkabilmektedir. Bu sonucun nedeni olarak ülkemizdeki sermaye yetersizliği ve borçlanmanın avantajlı olması da gösterilebilir. Ancak yüksek seyreden borçlanma maliyeti, bu durumu değiştirmektedir (Önce, 2013: 66).

Analizi yapılan işletmenin "Yabancı Kaynak / Varlık Toplam" oranı değerlendirilirken, firmanın yeniden değerleme ve enflasyon düzeltmesi yapıp yapmadığı da dikkate alınmalıdır. Gerçekte borç oranı yüksek olan işletmeler, yeniden değerleme sonucu öz sermaye kalemleri enflasyona göre düzeltildiğinde, borç oranı düşük izlenimi verebilmektedir (Akgüç, 2013: 478-479).

2.4.2.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Varlıkların ne kadarlık bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini bu oran gösterir ve aşağıdaki şekilde hesaplanır (Lazol, 2010: 69).

$$\frac{\text{KVYK}}{\text{Pasif Toplamı}} = \%$$

Oran sonucunda çıkan değerin %30'u geçmemesi gerekir. Yüksek çıkan oran, ekonomik varlıkların büyük kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir (Çetiner, 2007: 148). Ancak ülkemizde uzun vadeli finansman imkânlarının sınırlı olması ve sermaye piyasalarının derinlik kazanmamış olması nedeniyle oran genellikle %33'ün üzerine çıkmakta ve %50 dolaylarında gerçekleşmektedir. İşletmelerin herhangi bir ödeme sıkıntısına düşmemeleri için sabit varlık yatırımlarını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmemeleri gerekir (Çabuk, Lazol, 2013: 211).

2.4.2.3. Özkaynak Oranı

İşletme varlıklarının ortaklar veya işletme sahibi tarafından finanse edilen yüzdelik kısmı bu oran ile ölçülür. Orta - uzun vadeli kredi analizlerinde işletmenin

kredi değerinin tespiti amacıyla yaygın olarak kullanılır. Oranın yüksek çıkması işletmenin uzun vadeli yabancı kaynakları ile bunların faiz geri ödemelerinde güçlük yaşama ihtimalinin düşük olduğunu gösterir.

$$\frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times 100 = \%$$

%50 civarında ki özkaynak oranı normal karşılanabilir. Ancak yaşanan enflasyonun bilançoların pasif tarafında ki bozucu etkisi nedeniyle, ülkemizde bu oranın %30 seviyesine düştüğü görülmektedir. Bunda ülkemizde sermaye birikiminin yetersiz olmasının yanında, borçlanmanın avantajlı olmasının da rolü vardır (Çabuk, Lazol, 2013: 209).

2.4.2.4. Faizleri Karşılama Oranı

Bu oran şirketin faiz ve vergi öncesi kârının şirketin faiz yükünün ne kadarlık kısmını karşılayabildiğini göstermesi açısından önem taşımaktadır (Tekbaş vd. 2014: 126). İşletmelerin yabancı kaynak kullanımlarının maliyeti, faiz maliyetini ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla başarılı bir yabancı kaynak kullanımında, öncelikle işletmenin elde ettiği kârın faiz maliyetinden büyük olması gerekir. Vergiden önceki kâr büyüklüğü dönem kârı olarak da ifade edilmektedir. Faizleri karşılama oranı aşağıda verilmiştir; (Önce, 2013, s. 68).

$$\frac{\text{Vergiden Önceki Kâr} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}} = \text{KAT}$$

Zamanla artan oran işletme için olumlu bir durumdur (Tekbaş vd. 2014: 126).

2.4.3. Faaliyet Oranları (Verimlilik Oranları)

Faaliyet oranları bir işletmenin sahip olduğu varlıkları hangi etkinlik düzeyinde kullandığını belirlemeye yönelik oranlardır. Genellikle işletmenin satışlarının çeşitli varlık kalemlerine bölünmesiyle elde edilirler ve söz konusu varlığın satış yaratma etkinliğini ölçerler (Bolak, 2010: 37). Diğer bir ifadeyle verimlilik oranları işletmeye ait olan varlıkların belirli bir dönem içinde paraya dönüşme hızını gösterir. Varlıkların paraya dönüşme hızı ile varlıkların etkin

kullanımı doğru orantılıdır. Başlıca faaliyet oranları stok devir hızı ve ticari alacakların devir hızıdır (Dağlı, 2009: 69).

2.4.3.1. Stok Devir Hızı

Bu oran da alacak devir hızı gibi, cari oranın yorumuna katkıda bulunmak amacıyla kullanılabilir. Düşük bir stok devir hızı gereksiz yere fazla stok tutulduğunu, satılamayan, modası geçmiş malların stokta kalmış olduğunu gösterebilir. Stok devir hızı genel anlamda aşağıdaki oranla bulunur (Bolak, 2010: 39).

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{satışların maliyeti}}{\text{ortalama stoklar}}$$

Stok devir hızının geçen yıl oranlarına göre ve benzer işletme oranlarına göre yüksek çıkması işletme için olumlu bir gelişme anlamına gelir. Bu durumdaki işletme, diğer işletmelere göre rekabet üstünlüğüne sahiptir (Çetiner, 2007: 151).

2.4.3.2. Ticari Alacakların Devir Hızı

Alacak devir hızı, işletmenin alacaklarını tahsil edebilme yeteneğini gösteren bir orandır. Başka bir anlatımla alacak devir hızı, alacakların ne kadar süre sonunda nakte dönüşeceğini gösterir. Alacakların belli bir dönemde kaç kere tahsil edildiği bu oranla hesaplanmaktadır. Ticari alacakların devir hızı oranı, genel anlamda aşağıda ki oranla bulunur (Ceylan, 2003: 53).

$$\frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}} = \text{KEZ}$$

Oran yorumlanırken işletmenin geçmiş dönem ortalamalarıyla birlikte sektörde yer alan diğer şirket ortalamaları da karşılaştırmaya alınmalıdır. Oranın yüksek çıkması işletmenin alacak tahsilatında etkin olduğunu gösterir ve likidite ve cari oranları düşük olsa bile borç ödeme yeteneğine sahip olduğunu belirtmektedir. Tersi durum ise işletmenin düşük rekabet gücüne, etkinliğini kaybetmiş tahsilat politikasına ve vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranmadığına işarettir (Şamiloğlu, Akgün, 2010: 255).

2.4.3.3. Aktif Devir Hızı

İşletmenin varlıklarının verimliliğinin ölçülmesinde Aktif Devir Hızı kullanılmaktadır. Varlıklarını tam kapasite ile kullanan işletmede oran yüksek çıkarken atıl kapasiteye sahip olan düşük verimliliğe sahip işletmelerde düşük çıkmaktadır. Aktif devir hızı aşağıdaki oran yardımıyla hesaplanmaktadır; (Önce, 2013: 72-73).

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Toplam Aktifler}} = \text{KAT}$$

2.4.3.4. Öz Sermaye Devir Hızı

Öz sermaye devir hızı, belli bir dönemdeki satışların öz sermayeye oranlanması ile hesaplanır.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}} = \text{Öz Sermaye Devir Hızı}$$

Bu oran işletmenin öz sermayesini etkin kullanma derecesini gösterir (Ceylan, 2003: 58-59). Çok yüksek çıkan oran, işletmenin faaliyetlerinin büyük ölçüde yabancı kaynakla finanse edildiğini gösterir. Oranın düşük olması ise işletmenin öz kaynaklarını etkin şekilde kullanmadığını ve işletmenin faaliyetlerinde gereğinden fazla öz kaynak kullandığını gösterir (Çabuk, Lazol, 2013: 223).

2.4.3.5. Döner Sermaye Devir Hızı

Net satışların, dönen varlıklara bölünmesiyle elde edilir.

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}} = \text{Döner Sermaye Devir Hızı}$$

Dönen varlıkların verimliliğinin yüksek olduğunda oran da yüksek çıkmaktadır. Düşük çıkan oran ise işletmede dönen varlıklarda var olan fazlalığı, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu veya mali kaynakların geçici yatırımlar için kullanıldığını gösterir (Akdoğan, Tenker, 2001: 632).

2.4.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları yönetimin başarısını ölçmede kullanılır (Lazol, 2010: 71). İşletmenin elde ettiği kârın yeterliliği, aşağıdaki faktörlere göre belirlenebilir;

- Sermayenin alternatif sektörlere yatırılmasıyla kazanılacak gelir,
- İşletmenin son yıllarında kazandığı kârın gelişim seyri,
- Ekonominin içinde bulunduğu makro ekonomik koşullar,
- Aynı sektörde faaliyet gösteren benzer büyüklükteki işletmelerin kâr oranları.

Bir işletmenin kârı ilk bakışta yetersiz görülse de kâr oranı, aynı sektörde ki benzer işletmelerin kârından yüksekse, işletmenin kârını yeterli görmek gerekir (Ceylan, 2003: 61-62). İşletme yönetimi yapmış olduğu yatırımların, işletme ortakları da işletmeye yatırdıkları sermayenin getirisini öğrenmek istemektedir. Bunun için işletmenin mevcut satışları ile sağladığı getirinin ve ayrıca varlıkların ve özkaynakların getirilerinin bilinmesi değer taşımaktadır. Kârlılık oranlarını temel olarak iki ana bölümde incelemek mümkündür. Bunlar;

- Kâr ile Satışlar arasındaki ilişkileri gösteren oranlar,
- Kâr ile Varlıklar arasındaki ilişkileri gösteren oranlar (Önce, 2013: 73).

2.4.4.1. Satışlar Üzerinden Kârlılık Oranları

İşletmenin gelir tablosunda bulunan çeşitli kâr bölümlerinin net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan karlılığa sürüm kârlılığı veya satış kârlılığı denilmektedir (Dağlı, 2009: 82).

2.4.4.1.1. Brüt Kâr Marjı Oranı

Brüt kâr marjı, satışların etkinliğinin ne ölçüde vergi ile faize bağlı olduğunu gösterir ve yöneticilere ürünlerin fiyatlandırılması konusunda yardımcı olur (Ceylan, 2003: 62). Bu oranın benzer işletmelerin oranlarıyla karşılaştırılmasıyla işletmenin kâr yaratma potansiyeli öğrenilebilir (Lazol, 2010: 71). Brüt satış kârının net satışlara bölünmesiyle hesaplanır.

$$\frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100 = \%$$

Orandaki artış maliyetlerin satışlar içindeki payının azaldığını ya da satış fiyatlarının maliyetlerden daha hızlı arttığını gösterir ve şirketin olumlu durumuna işarettir (Tekbaş vd., 2014: 130). Oran için bir standart belirlemek yerine geçmiş yılların oranları, rakip şirketlerin oranları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılabilir (Çabuk, Lazol, 2013: 225).

2.4.4.1.2. Faaliyet Kârı Marjı Oranı

İşletmenin iş hacmi üzerinden faaliyet kârlılığın gösteren bu oran, işletmenin ana faaliyetlerinin kârlılığını belirlemek için kullanılır. Ana faaliyetle ilgili bir oran olduğu için yüksek çıkması ve yıldan yıla yükselme eğiliminde olması beklenir. Faaliyet kârı marjı oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır; (Önce, 2013: 74)

$$\frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100 = \%$$

2.4.4.1.3. Net Kâr Marjı Oranı

İşletmenin net kârının ne kadarlık kısmının işletmenin net satışlarından kaynaklandığı bu oran yardımıyla hesaplanmaktadır. Diğer oranlarda olduğu gibi sağlıklı bir değerlendirme yapmak için işletmenin geçmiş yıl performansı, sektör ortalaması ve rakip işletmelerin performansı dikkate alınmalıdır. Net kâr marjı oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Hacıoğlu, Dinçer, 2009: 128).

$$\frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Net Satışlar}} \times 100 = \%$$

2.4.4.2. Varlıklar Üzerinden Kârlılık Oranları

2.4.4.2.1. Aktif Kârlılık Oranı

Aktiflerin işletmede hangi ölçüde kârlı kullanıldığını belirlemek için aktif kârlılık oranı kullanılmaktadır. Vergiden önceki kârı ve vergiden sonraki kârı baz alarak iki farklı şekilde hesaplanabilir (Çabuk, Lazol, 2013: 228).

$$\frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Aktif Toplamı}} = \text{Aktif (Yatırım) Karlılık Oranı}$$

2.4.4.2.2. Du Pont Analizi

Du Pont şirketinin uzun süre kullanımından sonra açıklanmış ve şirketin ismiyle yazına girmiştir. Du Pont analizi işletmenin kârlılığını yatırımlarını baz alarak incelemektedir. Bu sayede işletmenin karlılığını artırabilecek önlemler için faydalı bir yol haritası sunmaktadır. Analiz, yüksek kâr oranı ile yapılan satışların tatmin edici bir dönem kârını garanti etmeyeceğini, tatminkâr bir dönem kârı için kullanılan kaynaklarla ilintili bir satış tutarının da gerekli olduğunu öne sürmektedir. Bunun yanında yüksek satış rakamlarının bile yeterli kâr oranı olmadan beklenen sonucu getirmeyeceğini açıklamaktadır (Çabuk, Lazol, 2013: 228).

2.4.5. Borsa Performans Oranları

Mükemmel anlamda bir etkin piyasa uygulamada ulaşılamayacak kadar gerçek dışı bir hedeftir. Mükemmel etkinlik, son dönemlerde yerini bir piyasanın etkinliğinin başka bir piyasanın etkinliği ile karşılaştırıldığı "göreceli etkinlik" düşüncesine bırakmaktadır. Göreceli piyasa etkinliğine göre bir piyasanın etkin olup olmadığını belirlemek yerine bu piyasanın diğer piyasalara göre etkinlik derecesini bilmek daha yararlı olacaktır. Son yıllardaki araştırmalar da bu yönde hisse senedi piyasalarının diğer piyasalara göre etkinliğini belirlemeye odaklanmıştır (İçke, Aytürk, 2011: 104).

2.4.5.1. Fiyat Kazanç Oranı

Fiyat kazanç oranı, firmanın hisse senetlerinin cari piyasa fiyatının, geçmiş yıllarda firmanın hisse başına ödediği kazanca ya da gelecek yıllarda beklenen hisse başına kazanca bölünmesi ile hesaplanır (Chambers, 2009: 95-96).

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Fiyat}}{\text{Hisse Başına Kazanç}}$$

Fiyat kazanç oranı, işletmeye olan beklentilerin oran şeklinde ifade edilmesidir. Yüksek fiyat/kazanç oranının yatırımcılar tarafından kabul görmesi için işletmenin hızlı büyüme potansiyeline inanmaları gerekir (Başoğlu vd., 2009: 317). Orandaki bağıntı bir katsayı şeklinde bulunur. Katsayının büyümesi hisse senedinin fazladan değer kazandığı anlamına gelir ve yatırımcıyı satışa yönlendirir. Yine

katsayının küçülmesi ise satın alınmasına yönelik işarettir (Çabuk, Lazol, 2013: 234). Büyüme potansiyeline sahip işletmelerin hisse başına düşen karına yatırımcılar daha fazla fiyat ödemeye razı olduğundan bu özellikteki işletmelerin oranı yüksek olmaktadır (Bolak, 1994: 161). Fiyat kazanç oranına göre değerlendirmeye alınan hisse senetleri için yatırımcıların dikkatli davranması gerekmektedir. Bunun nedeni ise, kâr hesaplanırken şirketlerin kullandığı amortisman yöntemlerindeki bir değişiklik, şirketlerin gerçek kârlılığını etkilemeden, açıkladıkları kârı çarpıcı şekilde değiştirebilmektedir (Ceylan, Korkmaz, 2000: 156).

2.4.5.2. Piyasa Değeri – Defter Değeri Oranı

Bir hisse senedinin piyasa değeri- defter değeri oranı, yatırımcıların şirketi nasıl değerlendireceğine dair işaret vermektedir (Aypek, 2014: 112). Başka bir deyişle borsa yatırımcılarının alma, satma ya da elde tutma kararlarını kolaylaştırabilir (Lazol, 2010: 75). İşletmenin piyasa değerinin, işletmenin özkaynaklarının kaç katı olduğunu gösterir. Matematiksel ifade ile, hisse senedinin 1 TL'lik defter değerine karşılık, yatırımcıların ödemeye razı olduğu tutarı gösterir. Oran, sektör ortalamasının üzerinde olduğunda, hisse senedinin değerli olduğu ve satış yönünde hareket etmek gerektiğini; sektör ortalamasının altında olması durumunda ise, hisse senedinin ucuz olduğu ve alım yönünde hareket etmek gerektiği şeklinde yorumlanır (Ceylan, 2003: 64). Aşağıdaki oran yardımıyla hesaplanır (Çabuk, Lazol, 2013: 233).

$$\text{Piyasa Değeri} - \text{Defter Değeri Oranı} = \frac{\text{İşletmenin Toplam Borsa Değeri}}{\text{Özkaynaklar Toplamı}}$$

Halka açılmak isteyen şirketler, hisse senedi fiyatı belirlemede benzer şirketlerin piyasa değerlerinden yararlanmaktadır. Aynı zamanda şirketler halka açık olsun veya olmasın kontrol amacıyla sektördeki diğer şirketlerin piyasa değerlerini de dikkate alırlar (Ban, Ercan, 2005: 120).

2.4.5.3. Hisse Senedi Başına Kâr Oranı

Pay başına kazanç veya hisse senedi başına kâr oranı, bir hisse senedi başına ne kadar kâr elde edildiğini gösterir ve oranın yüksek çıkması beklenir. Pay başına

kazanç oranı, dönem net kârının hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur (Ceylan, 2003: 64).

$$\text{Hisse Senedi Başına Kâr} = \frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

Oranın sonucu 1000,00 TL nominal değerli bir hisse senedi başına düşen net kâr tutarını gösterir. Oranı oluşturan pay ve payda enflasyondan eşit oranda etkilenmediğinden bu oran üzerinde fiyatlar genel düzeyindeki artışlar etkili olabilir. Dönem Net Kârı fiyatlar genel düzeyinden doğrudan etkilenirken, ödenmiş sermaye miktarı enflasyon oranını biraz geriden takip edebilir. Sermaye artırımı dönemlerinde ise oranda küçülme meydana gelebilir (Çabuk, Lazol, 2013: 235).

BÖLÜM 3

ARAŞTIRMAYA KONU OLAN ŞİRKETLERİN PERFORMANS ANALİZİ

3.1. Uygulamada Kullanılan Değişkenler

Çalışmada kullanılacak değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 9'da yer almaktadır.

Tablo 9: Uygulamada Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

	1. Mikro Ekonomik Değişkenler	**Kısaltması**	**Açıklaması**
Bağımlı Değişkenler	Tobin's Q	TBNQ	(Piyasa Değeri +Kısa Vadeli Yükümlülükler+ Uzun Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Aktifler
	Net Kar/Alınan Primler	NKAR_APRIM	Dönem Net Karı/Alınan Primler
	Primlerdeki Büyüme	PBYME	Primlerdeki Büyüme
	Alınan Primler/Toplam Aktifler	APRM_AKTIFT	Alınan Primler/Toplam Aktifler
Bağımsız Değişkenler	Likit Aktifler/Toplam Aktifler	LAKTIF_AKTIFT	Likit Aktifler (Nakit Değerler + Menkul Değerler Cüzdanı) / Toplam Aktifler
	Aktif Kârlılığı	AKO	Net Kar/Toplam Varlıklar
	Kaldıraç Oranı	KLD	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar
	Firma Büyüklüğü	LOGBYK	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması
	2. Makro Ekonomik Değişkenler	**Kısaltması**	**Açıklaması**
	Döviz Kuru	KUR	USD/TL
	Enflasyon	ENF	Tüketici Fiyatları Endeksi
	Büyüme	BYM	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla artış oranı
	Faiz Oranı	FAİZ	Merkez Bankası Faiz Oranları*

* TCMB Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı

3.1.1. Tobin Q

Nobel ödüllü James Tobin, yatırım teorisini finansal piyasalara dayalı olarak formüle etmiştir. Tobin'in Q'su olarak bilinen oran;

q = Firmanın Piyasa Değeri / Sermaye Yenileme Maliyeti.

Q yatırım teorisi, şirketlerin $q > 1$ olduğunda sermayelerini arttırmak ve $q < 1$ olduğunda sermaye stoklarını azaltmak isteyeceklerini savunmaktadır. $Q > 1$ ise, firma bir dolarlık bir sermaye satın alabilir (değiştirme maliyeti ile) ve bir doları aşan bugünkü değeri olan kazanç sağlayabilir. Bu koşullar altında, firmalar daha fazla

sermayeye yatırım yaparak karlarını arttırır, bu nedenle yatırımların yüksek olmasını beklenir. Q < 1 ise, artırılan sermaye ile edinilen karın bugünkü değeri sermayenin maliyetinden daha düşüktür, bu nedenle daha fazla yatırım kârı düşürür. Q < 1 ise yatırımın sıfıra yakın olmasını beklenir. Q < 1 olduğunda, belirli bir endüstriye girmek isteyen yatırımcının yatırıma sıfırdan başlamaktansa mevcut bir firmayı satın alması daha rasyonel bir tercih olacaktır. Bu durumda kurulu sermayenin değeri, yeni bir firmanın kurulması maliyetinden düşüktür (Parker, 2010: 17).

3.1.2. Aktif Kârlılık Oranı (AKO)

Aktiflerin işletmede hangi ölçüde kârlı kullanıldığını belirlemek için aktif kârlılık oranı kullanılmaktadır. Vergiden önceki karı ve vergiden sonraki kârı baz alarak iki farklı şekilde hesaplanabilir (Çabuk, Lazol, 2013: 228)

$$\frac{\text{Dönem Karı}}{\text{Aktif Toplamı}} = \text{Aktif (Yatırım) Karlılık Oranı}$$

3.1.3. Kaldıraç Oranı

Genel kaldıraç oranında vade yapısı dikkate alınmaksızın işletmenin tüm borçları dikkate alınmaktadır. İşletmenin genel borçluluk düzeyi ve mali riskini belirleyen genel kaldıraç oranlarının herhangi birinin hesaplanması ile işletmenin genel borçluluk düzeyi ve mali riski belirlenebilir. Genel kaldıraç oranı toplam borçların toplam aktiflere oranlanması ile bulunur. Oranın yüksekliği ile işletmenin finansal kaldıraçtan yararlanma derecesi doğru orantılıdır. Yüksek çıkan oran aynı zamanda işletmenin girdiği finansal riski de yansıtmaktadır (Dağlı, 2009: 76).

3.2. Uygulamada Kullanılan Testler

3.2.1. F Testi

F testi ile klasik modelin geçerliliği test edilebilmektedir. Genel anlamda verinin birimlere göre farklılık gösterip göstermediğinin test edildiği f testinde, verinin birimlere göre farklılık göstermediği durumda klasik model geçerlidir. Bu durumda iki farklı modelden faydalanılabilir; kısıtlı model ve kısıtsız model. Kısıtsız modelde değişkenlere ait verinin birimlere göre değer aldığı varsayılırken, kısıtlı

modelde birim farklılıklarının ihmal edilebilir düzeyde olduğu varsayımı yapılabilir (Tatoğlu, 2016: 168).

3.2.2. LR Testi (Olabilirlik Oranı Testi)

Klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test etmede olabilirlik oranı testi kullanılmaktadır. H_0 hipotezi klasik model geçerlidir şeklinde kurulmaktadır. LR test istatistiği hesaplanırken, klasik model ve tesadüfi etkiler modeli en çok olabilirlik yöntemine göre tahmin edilmekte ve ikisinden de bulunan log-olabilirlik değerleri kullanılmaktadır. Test istatistiği aşağıda yer almaktadır: (Tatoğlu, 2016: 173)

LR = 2 [1(kısıtlı) -1(kısıtsız)]

3.2.3. Hausman Testi

Çeşitli alanlarda kullanılabilen Hausman (1978) testi, tanımlama hatasını test etmek için geliştirilmiştir. Hausman testi panel veri modellerinde uygun tahminciyi seçmek için kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2016: 184).

3.2.3.1. Tek Yönlü Model İçin Hausman Testi

Sabit ve tesadüfi etkiler modelleri arasında korelasyon yoksa tesadüfi etkiler modeli geçerlidir. Bu bilgiden hareketle sabit etkiler modeli için grup içi tahminci ve tesadüfi etkiler modeli için esnek genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisi arasında seçim yapılabilmektedir (Tatoğlu, 2016: 185).

3.2.3.2. İki Yönlü Model İçin Hausman Testi

Hausman (1978) testi tek yönlü modellerde sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelleri arasında seçim yapmak için kullanılırken iki yönlü modellerin geçerli olduğu durumda uygun tahminciyi belirlemek için de genişletilmiş şekliyle kullanılabilmektedir (Tatoğlu, 2016: 188).

3.3. Panel Veri Analizi (GMM)

3.3.1. Panel Verinin Kullanım Alanları

Panel veri analizi ekonomi başta olmak üzere, psikoloji, sağlık araştırmaları, siyaset bilimi, eğitim ve sosyoloji gibi birçok alanda uygulanmaktadır. Veri sayısının artmasıyla panel veri analizinin uygulama alanı artmaktadır.

Özellikle mikro ekonomi ve makro ekonomiyle ilgili çalışmalarda panel veri analizi yaygın şekilde kullanılmaktadır. Mikroekonomi ile ilgili araştırmalarda birey sayısı fazla olduğu için (örnek: firmalar) panel veri analizi makroekonomi ile ilgili çalışmalara göre daha yoğun olarak uygulanmaktadır. Makroekonomide ki çalışmalarda ise genellikle ülkelerin zaman sürecindeki davranışları açıklanmaya çalışılmaktadır.

Siyaset biliminde genellikle partilerin ve organizasyonların zaman sürecinde siyasi hareketleri, insanların alışkanlıkları ile ilgili çalışmalarda kullanılmaktadır. Psikoloji, sosyoloji ve sağlık araştırmalarında ise insanların ve insan gruplarının zaman sürecindeki davranışları ile ilgili çalışmalarda kullanılmaktadır.

3.3.2. Panel Veri Kümesi ve Dengeli Panel – Dengesiz Panel

Bir panel veri kümesinin iki boyutu vardır; birey boyutu ve zaman boyutu. Birey boyutu ülkeleri, bölgeleri, şehirleri, firmaları, toplulukları, grupları, aileleri, fertleri veya benzer birimleri ifade etmektedir. Zaman boyutu ise bireylerden zaman süresince periyodik olarak toplanan gözlemleri ifade etmektedir (Baltagi, 2005: 191-192). Panel veri çalışmalarında bir "birim"'in zaman boyutunda "veri" olarak karşılığı bulunuyorsa dengeli panel; ana kütlede bazı değişkenler zaman boyutunda kayıpsa dengesiz panel söz konusudur (Tatoğlu, 2013: 1).

"Türkiye'de Faaliyette Bulunan Sigorta Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: 2006-2015" isimli çalışmamızda likidite, kârlılık ve mali yapı oranlarından bulunan değerler ile çalışmaya konu olan yıllar gibi değişkenlerden oluşan veri seti, panel veri kümesine bir örnektir. Burada sigorta şirketleri bireylerdir ve her bir sigorta şirketinin değişkeni için dengeli panelde 10 adet zaman serisi bulunması gerekir. Çalışmamız 8 firmadan elde edilen toplam 71 yıl ve firma gözlem değeriyle

dengesiz panel olduğundan örnekteki veri kümesi, her değişken için kullanılan oran sayısı ve kullanılan yıl sayısının çarpımına eşit değildir.

3.3.3. Panel Verinin Avantajları

Bireylerin kendi özelliklerinden kaynaklanan farkları ortaya koyan birey etkileri, çoğu zaman gözlenemez ya da toplanamaz. Sadece yatay kesit veri ya da zaman serisi ile birey etkileri kontrol edilemez. Böylelikle parametrelerin tahminine yönelik çalışmalarda birey etkileri göz ardı edildiğinden yanlı sonuçlar elde edilebilir. Ancak panel veri sayesinde birey etkileri kontrol edilerek bu sorun ortadan kaldırılabilir.

Panel veri daha çok veri, daha çok değişkenlik, daha çok serbestlik derecesi ve daha az çoklu değişken sorunu içermektedir. Bu nedenle panel veri kullanılarak yapılan tahminlerin daha etkili olduğu söylenebilir.

Panel veri ile çalışılan konunun zaman sürecindeki değişimi daha iyi gözlemlenebilir. Sadece yatay kesit veri ile bireylerin zaman sürecindeki davranışlarının gözlenemeyeceği bilinmektedir. Ayrıca bir bireye ait zaman serisi ile sadece söz konusu birey ile ilgili olarak zaman sürecindeki değişim gözlemlenebilir, araştırmanın geneli ile ilgili bilgi elde edilemez. Bu nedenle panel verinin kullanımıyla birden fazla bireye ait veri zaman sürecinde gözlemlenerek araştırma konusunun zaman sürecindeki değişimi daha iyi gözlemlenebilir.

Panel veri sadece zaman serisi ya da yatay kesit ile ortaya çıkarılamayan ya da ölçülemeyen bilgileri ortaya çıkarabilmektedir ve sadece yatay kesit veri ya da zaman serisine göre daha karmaşık ilişkilerin modellenmesine ve test edilmesine olanak sağlamaktadır.

Mikro düzeydeki veriler makro düzeydeki verilere göre daha doğru ölçülebilmektedir. Panel veri genellikle mikro düzeydeki bireylerden elde edildiği için hatalar daha da azaltılabilmekte ya da ortadan kaldırılabilmektedir (Baltagi, 2005: 192-193).

Durağan olmayan zaman serisi durumunda çoğu tahmincinin asimptotik dağılımı normale yakınsamayacaktır. Ancak birbirinden bağımsız bireylerden

meydana gelen panel veri kümesinde bireylere ait zaman serileri durağan olmasa bile tahmincilerin asimptotik dağılımı (sonsuza yaklaşan dağılım) normal dağılıma yaklaşacaktır. Bu durum panel veri kullanımının daha az sorun içerdiğini göstermektedir (Baltagi, 2005: 193).

3.3.4. Panel Verinin Dezavantajları

Panel veri analizinde, en çok karşılaşılan sorun verinin doğru şekilde toplanamamasıdır. Panel veri genellikle anketler ile toplanır. Örneklemin kitleyi temsil etmemesi gibi örneklemeden kaynaklanan, anket sıklığı gibi anketin tasarımından kaynaklanan ya da veri yönetiminden kaynaklanan sorunlar ortaya çıkabilmektedir.

Panel veri toplanırken ölçüm hataları olabilmektedir. Açık olmayan sorular, hafıza hataları, anket uygulanan kişinin kasıtlı olarak yanlış bilgi vermesi, uygun olmayan kişilerin bilgi vermesi, cevapların yanlış kayıt edilmesi, görüşmecinin etkilerinden kaynaklanan nedenlerden dolayı ölçüm hataları ortaya çıkabilmektedir.

Çoğu zaman veriler bireylerden kısa zaman aralıklarıyla toplanmaktadır. Ancak pek çok panel veri analizi asimptotik varsayımlardan yola çıkar ve pek çok yöntem zaman boyutunun sonsuza gitmesi durumunda geçerli olmaktadır. Bireylerden uzun zaman dilimlerinde veri toplanması durumunda ise verilerin yıpranma payı artmakta ve sınırlı bağımlı değişkenli modellerde hesaplama güçlükleri ile karşılaşılabilmektedir.

Anketlerde bireylerden cevap alınamaması panel veri ile yapılan çalışmalarda yatay kesitli veri ile yapılan çalışmalara göre daha ciddi sorunlar yaratmaktadır ve yıpranmanın derecesi incelenen panellere bağlı olarak değişmektedir. Genelde yıpranma oranları bir dalgadan diğer dalgaya artmakta ancak artış oranı zaman içinde azalmaktadır. Yıpranma sapmasını azaltmak için hareketli (rotating) panellere ya da sahte (pseudo) panellere başvurulmaktadır (Baltagi, 2005: 193-194).

Zaman serisi ve yatay kesit birimleri arasında parametre farklılıkları dikkate alınmadığında bazı sapmalar ortaya çıkmakta ve standart panel tekniklerinin uygulanması durumunda ilgili parametreler anlamsız ve tutarsız tahminlere neden

olabilmektedir. Dinamiklerin ve eğim farklılarının olması durumunda Rastlantısal katsayılı yaklaşım, Pretesting yöntemi, Stein-Rule yöntemi, Bayesci seçim yaklaşımı ve Kalman filtre yaklaşımı kullanılabilir (Maddala, Hu, Wanhong, 1996: 307).

3.4. Türkiye'de Faaliyette Bulunan Sigorta Şirketlerinin Finansal Performans Analizi: 2006-2015

3.4.1. Çalışmanın Amacı

Her sektörde olduğu gibi sigortacılık sektöründe de etkin hizmet arzı, işletmenin finansal performansına bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bu çalışmada 2006-2015 yılları arası dönemden elde edilen yıllık veriler panel veri seti kullanılarak sigorta şirketlerinin oran analizlerinden çıkan sonuçlarla kârlılık arasındaki ilişki incelenecektir. Böylece kârlılık performansında etkili olan unsurlar belirlenmeye çalışılacaktır.

3.4.2. Çalışmanın Önemi

İşletme yöneticilerinin başlıca görevlerinden biri şirket kaynaklarının etkin kullanımının sağlanması için uygun örgüt içi kültürün oluşmasına öncülük etmek ve bununla birlikte büyüyen işletme değerinin de getirileriyle işletme ortaklarının yatırımlarından azami getiriyi almalarını sağlamaktır. Yöneticilerin bu amaca ulaşmak için doğru zamanda doğru alanda yatırım fırsatlarını takip edip değerlendirmeleri ve bu yatırımları besleyecek ucuz finansal kaynakları kullanmaları gerekmektedir. Yapmış olduğumuz finansal analiz ve benzerlerinin şirket yöneticilerine yol haritası seçiminde faydalı bilgiler sunması amaçlanmaktadır.

3.4.3. Literatür Taraması

Literatürde yer alan Panel Veri Analizine örnek bazı çalışmalar tarih sırasına verilmiştir.

Bevan ve Estrin (2004) Batı Avrupa ülkelerinden Doğu ve Orta Avrupa ülkelerine Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) akışının belirleyicilerini incelemişlerdir. 1994-2000 arası dönem için Panel Veri Analizinin uygulandığı araştırmada kaynak ülkenin ve ev sahibi ülkenin GSYİH'sının, piyasa büyüklüğünün,

birim işgücü maliyetlerinin, çekim faktörlerinin ve yakınlığının DYY girişleri için çok önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. DDY akışı olan ülke riskinin DYY girişlerini etkileyecek düzeyde anlamlılığa sahip olmadığı anlaşılmıştır. Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine İngiltere ve Japonya gibi ülkelerden DDY girişinin Avusturya ve İsveç gibi küçük göreceli olarak ülkelere göre sınırlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Rodriguez ve Pallas (2008) 1993-2002 dönemi için İspanya'da DYY'nin belirleyicileri Panel Veri Analizi ile açıklanmıştır. İşgücü maliyeti ve işgücü verimliliği arasındaki farkın önemli bir etken olduğu ortaya çıkmıştır. İşgücü verimliliğinin temel unsuru olan beşeri sermayenin de farklı bölgelerde DYY'nin anlamlı bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İlave olarak sektörlerin ihracat potansiyeli, taleple ilgili faktörler ve İspanya ile Avrupa Birliği arasındaki farklılığı ölçen makro ekonomik göstergeler DYY çekmede belirleyici rol oynamaktadır.

Büyükdereli, (2007) İMKB'de işlem gören 249 firmanın oranlarını yıllar itibariyle hesaplayarak iki boyutlu veri yapısı (panel veri yapısı) elde etmiştir. Panel verilerle, bağımlı değişken Tobin Q (performans ölçütü) olmak üzere, çoklu regresyon çalışması yapmıştır. Firma sahipliğinin tek kişide bulunduğu firmalarda Tobin Q oranı ve karlılık oranlarının, firma sahipliğinin tabana yayıldığı firmalara göre yüksek olduğu, ayrıca yabancı ortağı bulunan firmaların, yabancı ortağı olmayan firmalara göre Tobin Q oranları ortalamalarının daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Güngör ve Kaygın, (2015) hisse senedi fiyatını etkileyen faktörleri makro ve mikro açıdan ele alarak incelemişlerdir. 2005-2011 dönemine ait BİST'te faaliyette bulunan imalat sanayi firmalarına ait üçer aylık veriler kullanılarak dinamik panel veri analizi yapılmıştır. Çalışmada, varlık kârlılık oranı, cari oran, satış kârlılığı, piyasa değeri defter değeri ve temettü verimi oranları ile hisse senedi fiyatı arasında anlamlı ilişki bulunmazken diğer değişkenler ile hisse senetleri fiyatları arasında anlamlı ilişki görülmüştür.

Literatürde yer alan sigortacılıkla ilgili bazı etkinlik analizleri tarih sırasına göre verilmiştir.

Çiftçi, (2004) çalışmasında Türk sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren hayat ve hayat dışı alanlarına ait sigorta şirketlerini iki gruba ayırarak VZA ile etkinliklerini belirlemeye çalışmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulguları şirket bazında yorumlamıştır**.**

Kılıçkaplan ve Karpat, (2004) 1998-2002 yılları arası dönem için Türkiye'de faaliyet gösteren çeşitli büyüklükteki sigorta şirketlerinin saf, teknik ve ölçek etkinliklerini VZA yönteminde Tobit Model ile incelemişlerdir. Araştırma sonucunda prim tahsilatları ve bu tahsilatların finansal yatırım araçlarına yatırılması sonucu gelir elde eden sigorta şirketi sayısındaki artış, şirket başına düşen prim tutarında azalışa neden olmakta ve sonuçta teknik etkinlik olumsuz yönde etkilenmektedir.

Turanlı ve Köse, (2005) Doğrusal Hedef Programlama Yöntemi ile Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin performansları likidite, karlılık ve kapasite açısından 2003 yılı için değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda örnek şirketler, çok başarılı, başarılı, az başarılı ve başarısız olarak yüzdeler halinde gruplara ayrılmıştır.

Kayalı, (2007) 1998-2004 faaliyet dönemi için Türk sigorta şirketlerinin etkinlik analizi VZA ve Stokastik Sınır Yaklaşımı ile kurulan 3 model ile incelenmiştir. Sonuçta mali gelir yöntemi, teknik kar modeli ve VZA'ne göre ayrı ayrı sonuçlar yorumlanmıştır.

Kırer, (2007) Türkiye'de faaliyet gösteren 24 hayat dışı sigorta şirketinin 2006 yılına ait etkinlikleri VZA ile incelenmiştir. Girdi odaklı yöntemin kullanıldığı çalışmada, şirketler ölçeğe göre artan ve azalan getiri kriterine göre sınıflara ayrılmıştır.

Özbek, (2007) Türkiye sigorta sektöründe yer alan hayat ve hayat dışı 44 sigorta şirketinin 2004 yılı için göreli etkinlikleri VZA ile araştırılmıştır. Araştırma sonucunda ölçeğe göre sabit getiri varsayımında CCR ve BCC modellerine göre etkin ve etkin olmayan şirketler belirlenmiştir. Şirketlerin büyük çoğunluğu göreli olarak etkin bulunmuştur. Etkin bulunmayan şirketlere çözüm önerileri geliştirilmiştir.

Özgen, (2007) 51 adet Türk sigorta şirketine 2005 yılı için lojistik regresyon analizi ve faktör analizi uygulanmıştır. Ortalama karın altında ve üstünde yer alan şirketler için en önemli etken olarak gelir faktörü bulunmuştur. Gelir faktörüne ait en önemli değişken "alınan primler" olarak belirtilmiştir. Çalışmadan çıkan sonuç; etkin bir şirket direkt ve endirekt satış kanalları ile prim üretimini azami düzeyde gerçekleştirmelidir.

Borges vd., (2008) Çalışmada operasyonel ve finansal değişkenler birleştirilerek DEA-CCR ve DEA-BCC modelleri ile, 1994 ve 2003 yılları arasında Yunan hayat sigortası şirketlerinin performansı değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda satın alma işlemlerine katılan şirketlerin daha yüksek bir verimlilik sergilediği görülmüştür. Bu bulgudan hareketle yerel pazarda daha fazla satın alma ve birleşmeye ihtiyaç olduğu sonucuna varılmıştır.

Kılınç, (2009) Veri Zarflama Analizi Yöntemi ile 2004, 2005, 2006 ve 2007 yılı hayat, hayat dışı ve emeklilik dallarında faaliyet gösteren toplam 37 sigorta şirketinin verilerine dayanarak etkinlik analizi yapmış ve çalışmaya konu şirketlerin etkinliklerini ölçerek öneriler geliştirmiştir.

Köseoğlu, (2009) 2004-2008 döneminde Türkiye'de faaliyette bulunan BES şirketlerinin ölçeğe göre değişen getiriye göre VZA ile etkinlikleri üzerine bir araştırma yapılmıştır. Araştırmaya konu şirketlerin teknik ve ölçek etkinlik ortalamaları %80 civarında benzer seviyelerde bulunmuştur. %80 çok kötü bir ortalama olmamasına rağmen sonuçta şirketler genel olarak etkin bulunmamıştır.

Altan, (2010) Sigortacılık sektörünün etkinliği VZA yöntemi ile ölçülmeye çalışılmıştır. Çalışmada Türkiye'de faaliyette bulunan hayat dışı 25 sigorta şirketinin 2005, 2006 ve 2007 yıllarına ait verileri yardımıyla verimlilikleri değerlendirilmiştir. Araştırma sonucunda etkin bulunmayan sigorta yönetimlerine girdi çıktı miktarlarında yapmaları gereken değişiklikler yüzde olarak belirtilmiştir.

Çetiner, (2010) 25 hayat dışı sigorta şirketinin 2005-2007 dönemine ait yıllık bilançolarından elde edilen verilerle iki aşamalı performans analizi yapılmıştır. Uygulamanın ilk seviyesinde faktör analizi ile 25 sigorta şirketi genel faktör skor değerine göre sıralanmıştır. İkinci seviye uygulamada ise örneklem şirketler

diskriminant analizi ile performanslarına göre sınıflara ayrılmıştır. Araştırma sonucunda kısa vadeli yükümlülükler ve öz sermaye, mali performansı etkileyen en önemli değişkenler olarak belirlenmiştir.

Yılmaz, (2010) 2005-2009 döneminde hisseleri borsada aralıksız işlem gören hayat dışı 6 sigorta şirketine 12 adet oran analizi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda bulunan oranlar şirket bazında yorumlanmıştır.

Özcan, (2011) 2002-2009 yılları arası dönem için Türkiye'de faaliyette bulunan hayat dışı sigorta şirketlerinin teknik etkinlikleri sigorta sektörü baz alınarak VZA ile incelenmiştir. Analizde girdi olarak; çalışan sayısı, acente sayısı ve sabit varlıklar, çıktı olarak ise teknik kar, bilanço karı ve toplanan primler kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 2003, 2005 ve 2006 yıllarında sigorta sektörünün etkin olmadığı tespit edilmiş ve potansiyel iyileştirme tablosu düzenlemiştir.

Dalkılıç, (2012) 2008-2010 yılları arası itibariyle Türkiye'de faaliyette bulunan hayat dışı sigorta şirketlerinin etkinlikleri değerlendirilmiştir. Araştırmada VZA yönteminde girdi yönelimli ölçeğe göre değişken getirili BCC modeli ve Malmquist toplam faktör verimlilik endeksi kullanılmıştır. Ortalama ölçek etkinliği değerlendirmesine göre 2009 yılında 2008 yılına göre şirket etkinliklerinde artış, 2010 yılında ise etkinliklerde düşüş gözlenmiştir.

Bawa ve Chatta (2013) Hindistan'da faaliyet gösteren 18 hayat sigortası şirketinin (17'si özel, 1'i kamuya ait) 2007 ve 2012 yılları arasına ait 5 yıllık verilerinin kullanıldığı çalışmada, araştırmaya konu olan şirketlerin kârlılıklarında belirleyici etkileri ölçmek için çoklu doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Çalışma sonucunda şirket kârlılığını likidite ve şirket büyüklüğünün olumlu yönde etkilediği, sermayenin ise olumsuz yönde etkilediği bulunmuştur. Kârlılık, ödeme gücü ve kaldıraç oranı ile herhangi bir ilişki göstermemektedir.

Akın ve Ece, (2013) İMKB'de işlem gören yedi sigorta şirketinin performansları oran analizleri ve karşılaştırmalı mali tablolar analizi yöntemi ile araştırılmıştır. Araştırma sonucunda temel mali rakamlar ve göstergeler yorumlanmıştır.

Başkır, (2015) Türk sigortacılık sektöründe 2010-2014 yılları arasında faaliyette bulunan 16 adet hayat ile hayat ve emeklilik şirketini dış analiz tekniği kullanarak mali performans araştırması yapmıştır. Sigorta şirketlerinin öz sermaye kârlılığı, aktif kârlılığı ve kaldıraç oranlarını kullanılarak klasik ve bulanık yöntemlerle sınıflandırıldığı araştırma sonucunda iki algoritma ile oluşturulan öbek yapılarının benzer olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Öz sermaye kârlılığı oranı, sınıflandırmada en önemli etken olarak bulunmuştur.

Kaya ve Kaya, (2015) 2008-2013 döneminde Türkiye'de faaliyet gösteren 17 hayat sigortası şirketinin verileri 102 gözlemli panel veri seti yardımıyla finansal performansa tabi tutulmuştur. Finansal performansın ölçütü olarak aktif kârlılık oranının kullanıldığı araştırmada, brüt yazılan primler ve şirket yaşının aktif kârlılık oranı üzerinde anlamlı ve olumlu bir etkiye sahip olduğu gözlenirken, cari oran, şirket büyüklüğü ve sigorta kaldıraç oranının, aktif kârlılık oranı üzerinde anlamlı ve olumsuz bir etkiye sahip olduğu gözlenmiştir.

Kula vd., (2016) Borsa İstanbul'a kote bir bireysel emeklilik şirketi ve yedi sigorta şirketinin finansal performansı incelenmiştir. Çalışmada analiz tekniği olarak çok kriterli karar verme yöntemlerinden GİA yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda ilk üç sırada yer alan şirketlerden birinci sıradakinin diğerlerine göre likidite yönetimi ve borç kullanımında daha başarılı olduğu gözlenmiştir.

Al-Dalaien ve Alhroob (2017) Ürdün'de faaliyet gösteren sigorta şirketleri arasından seçilen 3 tanesinin (2006-2015 yılları arası) 10 yıllık bir dönem boyunca mali performansını ele almışlardır. Altman Z modeli uygulanan araştırmaya konu olan şirketlere puan verilmiş ve yakın geleceklerine dair yorumlar yapılmıştır.

Literatürde yer alan bazı Finansal Performans Analizleri tarih sırasına göre verilmiştir.

Khatab vd., (2011) Karachi (Pakistan) borsasına kayıtlı 20 şirketin Aktif Karlılığı (ROA) ve Özkaynak Karlılığı (ROE) performansı Tobin Q ile analiz edilmiştir. Veri seti 2005-2009 yılları arasına ait olan çalışmada yönetimin etkinliği ve firma performansının testinde çoklu regresyon modeli uygulanmıştır. Araştırma

sonucunda firma performansı, kaldıraç oranı ve büyümenin Tobin Q ile olumlu bir ilişkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Peker ve Baki, (2011) GİA yöntemi ile sigorta sektöründe faaliyette bulunan üç şirket likidite, karlılık ve kaldıraç oranları ile finansal performanslarına göre sıralanmıştır. Araştırma sonucunda likidite oranının yüksekliği ile mali performans arasında doğru orantılı bir ilişki bulunmuştur.

Koeller, (2013) İşletmelerin bilgi teknolojisi yatırımının Tobin Q'ya olan etkisini analitik olarak açıklamaya çalışmıştır. Çalışmada, uzun dönemde bile karda artış beklentisi getirebilecek olan bilgi teknolojisi yatırımlarının, mevcut firma performansının bir ölçüsü olarak Tobin Q değerini artırması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Tekin, (2013) Türkiye'deki kamu ve özel bankaların performansını etkileyen faktörleri panel veri analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda; bankalara özgü değişkenlerden özkaynakların toplam aktiflere oranının, mevduatların toplam aktiflere oranının ve faiz dışı giderlerin toplam aktiflere oranının, makro ekonomik değişkenlerden de faiz oranı ve enflasyon oranının bankaların performansı üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kamu ve özel sermayeli bankalar arasındaki farklılığı ortaya koymak için kukla değişken kullanılan araştırma sonucunda özel bankaların kârlılık performanslarının kamu bankalarına göre daha iyi olduğu sonucuna varılmıştır.

Doğan ve Topal, (2015) 2002-2012 döneminde BİST'e kote 136 imalat sanayi firması üzerinde işletme sahiplik yapısının finansal performans üzerine etkisi araştırılmıştır. Çalışmada performans ölçütleri olarak piyasaya dayalı göstergeler ile muhasebe esaslı performans göstergelerinin yanında finansal başarısızlık göstergeleri de kullanılmıştır. Çalışma neticesinde firma sahiplik yapısının işletmenin kârlılığını, piyasa değerini ve finansal başarısızlık riskini etkilediği tespit edilmiştir.

3.4.4. Çalışmanın Örneklemi ve Kısıtları

Litaratürde genelinde görüldüğü üzere, sigortacılık sektöründe daha önce yapılan çalışmalarda genellikle VZA yöntemi ile etkinlik analizi yapılmıştır. Bu

çalışmada, 2006-2015 dönemine ait Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören sigortacılık sektörüne ait 8 firmadan elde edilen toplam 71 yıl ve firma gözlem değeriyle sigortacılık sektörüne özgü faktörler ve firma değerini etkileyebilecek diğer değişkenler dikkate alınarak sigortacılık sektöründe, firma performansının belirleyicileri panel veri analiziyle tespit edilmeye çalışılmıştır. 2006-2015 zaman kesitinde, BİST'te aralıksız işlem gören sigorta endeksinde ki firma sayısı 5'dir. Gözlem sayısını artırmanın analiz sonuçlarını daha etkin hale getireceği düşüncesiyle, 2006-2015 döneminin bir kısmında BİST'te işlem gören 3 adet sigorta şirketinin verileri de gözlem değerine katılarak dengesiz panel veri seti oluşturulmuştur. Çalışmanın makro ekonomik verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından kamuya açıklanan finansal raporlardan oluşturulmuştur. Makro ekonomik değişkenler ise Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'ndan elde edilmiştir.

Çalışma, "Sigortacılık Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ" ile 2005 yılında yürürlüğe girerek finansal raporlama sistemi yeniden düzenlenen sigortacılık sektöründe yapılmıştır.

Çalışma kapsamında verileri kullanılan şirketler Tablo 10'da verilmiştir.

Tablo 10: Çalışma Kapsamına Alınan Şirketler[11]

S. No	Şirket Adı	Borsa Kodu	Kuruluş Yılı
1	AKSİGORTA AŞ.	AKGRT	1960
2	ANADOLU SİGORTA AŞ.	ANSGR	1925
3	ANADOLU HAYAT SİGORTA	ANHYT	1990
4	AVİVASA SİGORTA AŞ.	AVİVA	1988
5	GÜNEŞ SİGORTA AŞ.	GUSGR	1957
6	HALK SİGORTA	HALKS	1958
7	RAY SİGORTA AŞ.	RAYSG	1958
8	YAPIKREDİ SİGORTA AŞ.	YKSGR	1943

Kaynak: İMKB, Sigorta Şirketleri Borsa Kodları Listesi, TSRSB, Konsolide Mali Tablolar

Uygulamada bağımlı değişkeni etkileyen değişkenlerin muhtemel etkilerinin öngörüleri ve uygulama sonucu çıkan sonuçlar Tablo 11'de yer almaktadır.

[11] Yapıkredi Sigorta 2014 yılı itibariyle faaliyetlerini sonlandırmıştır.

Tablo 11: Değişkenlere İlişkin Öngörüler ve Çıkan Sonuçlar

Değişkenler	**Etki Öngörüsü: Olumlu (+), Olumsuz (-)**		**1. Model Sonucu**	**2. Model Sonucu**	**3. Model Sonucu**	**4. Model Sonucu**
Primlerdeki Büyüme	+		-			
Alınan Primler / Aktif Toplamı	+		+			
Aktif Karlılık Oranı	+			+		+
Kaldıraç	+		+		-	+
Log. Büyüklük	+			+	+	-
Enflasyon	-		-			

3.4.4.1. Model 1

$$TBNQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 NKAR_APRIM_{it} + \beta_2 PBYME_{it} + \beta_3 APRIM_AKTIFT_{it} + \beta_4 LAKTIF_AKTIFT_{it} + \beta_5 AKO_{it} + \beta_6 KLD_{it} + \beta_7 LOGBYK_{it} + \beta_8 BYM_{it} + \beta_9 KUR_{it} + \beta_{10} ENF_{it} + \beta_{11} FAİZ_{it} + \mu_{it}$$

Modelde;

Bağımlı Değişken = Tobin's Q,

$_t$ = 2006 – 2015 zaman kesiti,

$_i$ = 1 – 8 firma sayısıdır.

Bu analizde firma performansını temsilen Tobin's Q kullanılmıştır. Tobin's Q borsada işlem gören halka açık firmalarda kullanılmaktadır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin özet istatistikler Tablo 12'dedir. Örneklem firmalarının firma değerlerinin (TBNQ) > 1 şeklinde olması, bu firmalara ilişkin beklentilerin olumlu olduğu şeklinde değerlendirilebilir.

Tablo 12: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
TBNQ	71	1.147752	0.3347709	0.614581	2.348918
NKAR_APRIM	71	0.0606238	0.122471	-0.37687	0.369852
PBYME	71	0.1372544	0.1708787	-0.29711	0.727119
APRM_AKTIFT	71	0.4280911	0.2387753	0.024091	0.994118
LAKTIF_AKTIFT	71	0.4431421	0.183592	0.076385	0.802026
AKO	71	0.0873265	4.474649	-17.7833	10.32629
KLD	71	0.7186174	0.179829	0.135285	0.983137
BYK	71	2.30e+09	2.61e+09	1.42e+08	1.19e+10
KUR	71	1.737873	0.4115458	1.293	2.72
ENF	71	8.119014	1.512281	6.16	10.45
BYM	71	3.939437	3.921205	-4.8	9.2
FAİZ	71	11.63155	3.679937	8.57	19.12

Çalışmada kullanılan değişkenler arası korelasyonlar Tablo 13'dedir. Buna göre model kurulumunu olumsuz yönde etkileyebilecek herhangi bir durum görülmemektedir.

Tablo 13: Pearson Korelasyon Katsayıları

	TBNQ	NKAR_APRIM	PBYME	APRM_AKTIFT	LAKTIF_AKTIFT	AKO	KLD	LOGBYK	KUR	ENF	BYM	FAİZ
TBNQ	1											
NKAR_APRIM	-0,136 (0,259)	1										
PBYME	-0,086 (0,478)	0,031 (0,797)	1									
APRM_AKTIFT	0,135 (0,261)	-0,592** (0,000)	0,192 (0,109)	1								
LAKTIF_AKTIFT	0,010 (0,936)	-0,229 (0,055)	0,100 (0,406)	0,258* (0,030)	1							
AKO	0,151 (0,207)	0,219 (0,066)	0,190 (0,112)	0,213 (0,075)	0,381** (0,001)	1						
KLD	0,016 (0,896)	0,212 (0,075)	-0,232 (0,052)	-0,240* (0,044)	-0,059 (0,625)	-0,068 (0,575)	1					
LOGBYK	0,118 (0,328)	-0,083 (0,494)	-0,084 (0,487)	-0,056 (0,641)	-0,023 (0,848)	-0,075 (0,535)	0,070 (0,559)	1				
KUR	-0,060 (0,621)	0,142 (0,239)	0,126 (0,295)	0,042 (0,729)	0,017 (0,891)	0,179 (0,136)	0,016 (0,892)	0,306** (0,009)	1			
ENF	-0,260* (0,029)	-0,044 (0,716)	-0,157 (0,191)	0,003 (0,983)	0,000 (0,998)	-0,034 (0,778)	-0,045 (0,707)	0,050 (0,681)	-0,007 (0,955)	1		
BYM	0,053 (0,659)	0,005 (0,968)	0,099 (0,413)	0,094 (0,434)	-0,092 (0,447)	,000 (0,997)	-0,111 (0,357)	-0,144 (0,231)	-0,465** ,000	-0,174 (0,146)	1	
FAİZ	0,078 (0,517)	-0,037 (0,757)	-0,097 (0,421)	0,098 (0,415)	-0,056 (0,640)	0,115 (0,338)	-0,212 (0,076)	-0,025 (0,835)	0,070 (0,561)	0,522** 0,000	-0,030 (0,801)	1

Not: * ve **sembolleri sırasıyla %5 ve %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Panel veri, birim ve zaman değerlerinden oluşmaktadır. Panel verilerin zaman kavramını da içeriyor olması bu verilerde durağanlık sorunlarını gündeme getirmektedir. Tablo 14'te görüldüğü üzere değişkenlerin büyük çoğunluğu durağan seviyesinde görülürken, büyüklük (LOGBYK) ve döviz kuru (KUR) değişkenleri 1. farkta durağan hale gelmişlerdir. Bu yüzden bu iki değişken modelde 1.farklarıyla kullanılmıştır.

Tablo 14: Birim Kök Testleri

Değişkenler	Levin, Lin ve Chu	
	Seviye	**1. Fark**
TBNQ	-6,99013***	
NKAR_APRIM	-2,08647**	
PBYME	-6,56516***	
APRM_AKTIFT	-5,56517***	
LAKTIF_AKTIFT	-1,38926*	
AKO	3,16938***	
KLD	3,59218***	
LOGBYK	2,18222	-9,96263***
KUR	9,54431	-2,24342***
ENF	-10,4359***	
BYM	-7,86777***	
FAİZ	-2,84122***	

Not: ***,** ve * sembolleri sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. Uygun gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir.

Panel veri modelleri klasik model, sabit etki ve rassal etki modeli şeklinde ayrılmaktadır. Klasik modelin reddi yada kabulü için olabilirlik oranı (LR) testi yapılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 168). LR testinde ortaya çıkan birim ve zaman etkilerinden dolayı klasik model reddedilmiştir.

Tablo 15: LR ve Hausman Testleri

Model	LR Testi		Hausman Testi
	Test	**İstatistik**	**Ki Kare**
TBNQ	Birim	48.118***	-0,68
	Zaman	36.935***	
	Birim ve Zaman	47.869***	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Sabit etki ile rassal etki modelleri arasında karar verebilmek için Hausman (1978) testi uygulanabilmektedir (Güriş, 2015: 70). Hausman istatistiğinin yüksek

olması halinde sabit etkiler modeli tercih edilirken, istatistiğin düşük olması halinde ise rassal etki modeli tercih edilir (Karaaslan, Yıldız, 2011: 10). Hausman test sonucuna göre rassal etki modeli kullanılmıştır.

Tablo 16: Varsayım Testleri

Model	Varsayım	Test	İstatistik	Uygun Tahminci
TBNQ	Değişen Varyans	Levene, Brown ve Forsythe	4.6154529***	Arellano, Froot ve Rogers
	Otokorelasyon	Durbin-Watson	1.6402389	
	Birimlar Arası Korelasyon	Pesaran'ın CD	1.918	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Tablo 16 sonuçları panel veri modelinde değişen varyans ve otokorelasyon sorununun varlığını göstermektedir. Modellerde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyondan en az birinin varlığı halinde t ve F istatistiklerinin, R^2'nin ve güven aralıklarının geçerlilikleri etkilenmektedir. Bu yüzden model varsayımlarından en az birinin varlığı halinde dirençli standart hatalar kullanılmalıdır (Tatoğlu, 2013: 242). Arellano, Froor ve Rogers dirençli tahmin rassal etki model sonuçları Tablo 17'dadır.

Tablo 17: Bulgular

Arellano, Froor ve Rogers Rassal Etkiler Tahmincisi				
Değişkenler	**TBNQ**			
	Katsayılar	**Dayanıklı St. Hatalar**	**Z**	**P**
Net Kar / Alınan Primler	1.597918	1.002859	1.59	0,111
Primlerdeki Büyüme	**-0.4284742****	**0.2070194**	**-2.07**	**0.038**
Alınan Primler / Aktif Toplamı	**1.36112****	**0.6302222**	**2.16**	**0.031**
Likit Aktif / Aktif Toplamı	-0.1761634	0.322604	-0.55	0.585
Aktif Karlılık Oranı	-0.0294207	0.0306832	-0.96	0.338
Kaldıraç	**0.7491586*****	**0.2518428**	**2.97**	**0.003**
Log. Büyüklük	0.0445019	0.1109208	0.40	0.688
Kur	-0.2500629	0.2761324	-0.91	0.365
Enflasyon	**-0.0532023*****	**0.0173765**	**-3.06**	**0.002**
Büyüme	-0.002599	0.0080616	-0.32	0.747
Faiz	0.0073987	0.0126696	0.58	0.559
Sabit	0.4865222	0.3698658	1.32	0.188
Gözlem Sayısı: 63 Grup Sayısı: 8 R^2(Grup İçi) = 0,40				

Not: "d" terimi ilgili değişkene ait fark alımını belirtmektedir. Not: *** ve** sembolleri sırasıyla %1, %5 ve seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Yapılan panel veri analizi sonucunda sigortacılığa ilişkin değişkenlerden primlerdeki büyüme (PBYM) ve primlerin varlıklara oranını (APRM_AKTIFT)

firma değerini (TBNQ) etkilediği görülmektedir. Primlerdeki büyümenin beklentilerin aksine, firma değerini (TBNQ) olumsuz etkilerken, primlerin varlıklara oranının olumlu etkilediği görülmektedir. Firma kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranının (KLD) firma değerini (TBNQ) olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün, finansal kaldıraç derecesinden yararlandığını söylemek mümkündür. Makro ekonomik değişkenlerden enflasyon oranı (ENF) ise beklenildiği üzere firma değerini (TBNQ) olumsuz yönde etkilemiştir.

3.4.4.2. Model 2

$$NKAR_APRIM_{it} = \beta_0 + \beta_1 AKO_{it} + \beta_2 KLD_{it} + \beta_3 dLOGBYK_{it} + \beta_4 BYM_{it} + \beta_5 dKUR_{it} + \beta_6 ENF_{it} + \beta_7 FAİZ_{it} + \mu_{it}$$

Modelde;

Bağımlı Değişken = Net Kar / Alınan Primler,

$_t$ = 2006 – 2015 zaman kesiti,

$_i$ = 1 – 8 firma sayısıdır.

Bu analizde performans ölçütü olarak Dönem Net Karı/Alınan Primler oranı esas alınmıştır.

Tablo 18: LR ve Hausman Testi

Model	**LR Testi**		**Hausman Testi**
NKAR_APRIM	Test	İstatistik	Ki Kare
	Birim	67.012***	-27.81
	Zaman	0.000	
	Birim ve Zaman	67.012***	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Sabit etki ile rassal etki modelleri arasında karar verebilmek için Hausman (1978) testi uygulanabilmektedir (Güriş, 2015: 70). Klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test etmede olabilirlik oranı (LR) testi kullanılmaktadır. H_0 hipotezi klasik model geçerlidir şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu, 2016: 173). LR testine göre zaman etkisi görülmemiştir, birim etkisi vardır. Havuzlanmış regresyon modeli reddedilmiştir.

Tablo 19: Varsayım Testleri

Model	Varsayım	Test	İstatistik	Uygun Tahminci
NKAR_APRIM	Değişen Varyans	Levene, Brown ve Forsythe	4.7261148***	Arellano, Froot ve Rogers
	Otokorelasyon	Durbin-Watson	0.87240585	
	Birimlar Arası Korelasyon	Pesaran'ın CD	0.030	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Modellerde otokorelasyon, değişen varyans ve birimler arası korelasyondan en az birinin varlığı halinde t ve F istatistiklerinin, R^2'nin ve güven aralıklarının geçerlilikleri etkilenmektedir. Bu yüzden model varsayımlarından en az birinin varlığı halinde dirençli standart hatalar kullanılmalıdır (Tatoğlu, 2013: 242). Varsayım testleri sonuçlarına göre değişen varyans ve otokorelasyon sorunu varken birimler arası korelasyon sorunu çıkmamıştır. Bu nedenle dirençli tahminci kullanılmıştır. Arellano, Froor ve Rogers dirençli tahmin rassal etki model sonuçları Tablo 20'dedir.

Tablo 20: Bulgular

Arellano, Froot ve Rogers Rassal Etki Modeli				
Değişkenler	**Katsayılar**	**Dayanıklı St. Hatalar**	**Z Değerleri**	**Olasılık**
Aktif Karlılık Oranı	**0.0188204**	**0.0021205**	**8.88**	**0.000*** **
Kaldıraç	0.0708461	0.1468863	-0.48	0.630
Büyüklük	**0.0408088**	**0.0098574**	**4.14**	**0.000*** **
Kur	0.0652677	0.0659387	0.99	0.322
Enflasyon	-0.0048641	0.0051747	-0.94	0.347
Büyüme	0.0030823	0.0026238	1.17	0.240
Faiz	0.0026921	0.0029837	0.90	0.367
Sabit	0.078594	0.0873575	0.90	0.368

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Yapılan panel veri analizi sonucunda sigortacılığa ilişkin değişkenlerden aktif karlılık oranının ve şirket büyüklüğünün, net kar / alınan primler oranını olumlu şekilde etkilediği görülmektedir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün aktif karlılık oranı ve şirket büyüklüğünden olumlu etkilendiği çıkarımı yapılabilir.

3.4.4.3. Model 3

$PBYME_{it} = \beta_0 + \beta_1 AKO_{it} + \beta_2 KLD_{it} + \beta_3 dLOGBYK_{it} + \beta_4 BYM_{it} + \beta_5 dKUR_{it} + \beta_6 ENF_{it} + \beta_7 FAİZ_{it} + \mu_{it}$

Modelde;

Bağımlı Değişken = Primlerdeki Büyüme

$_t$ = 2006 – 2015 zaman kesiti,

$_i$ = 1 – 8 firma sayısıdır.

Bu analizde performans ölçütü olarak primlerdeki büyüme esas alınmıştır. Klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test etmede olabilirlik oranı (LR) testi kullanılmaktadır. H_0 hipotezi klasik model geçerlidir şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu, 2016: 173).

Tablo 21: LR Testi

Model	**LR Testi**	
PBYME	**Test**	**İstatistik**
	Birim	0,000
	Zaman	0,000
	Birim ve Zaman	1,496***

Not: ***, istatistiklerin %1 seviyesinde anlamlılığını ifade etmektedir.

LR Testine göre birim ve zaman etkisi görülmediğinden klasik model geçerlidir.

Tablo 22: Varsayım Testleri

Model	**Varsayım**	**Test**	**İstatistik**
PBYME	Değişen Varyans	Breusch-Pagan	2,48
	Otokorelasyon	Woorldridge	2.773

Varsayım testlerine göre değişen varyans ve otokorelasyon sorunu çıkmamıştır. Havuzlanmış regresyon modeli sonuçları Tablo 23'tedir.

Tablo 23: Bulgular

Havuzlandırılmış Regresyon Modeli				
Değişkenler	**Katsayı**	**Standart Hata**	**t-istatistik**	**Olasılık**
Aktif Karlılık Oranı	0.0050857	0.0050732	1,00	0.321
Kaldıraç	**-0.270859**	**0.1385577**	**-1.95**	**0.056***
Büyüklük	**0.2317633**	**0.1076076**	**2.15**	**0.036****
Kur	-0.1267834	0.1621054	-0.78	0.438
Enflasyon	0.0031626	0.023896	0.13	0.895
Büyüme	0.0012566	0.0078744	-0.16	0.874
Faiz	-0.0183797	0.0110228	-1.67	0.101
Sabit	0.4946355	0.1511933	3.27	0.002

Not:** ve * sembolleri sırasıyla %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Yapılan panel veri analizi sonucuna göre firma kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranı primlerdeki büyümeyi olumsuz etkilerken firma büyüklüğü olumlu etkilemiştir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün, beklentilerin tersine kaldıraç oranından olumsuz yönde etkilendiği belirtilebilir. Firma büyüklüğü ise sektörü olumlu yönde etkilemiştir.

3.4.4.4. Model 4

$$APRM_AKTIFT_{it} = \beta_0 + \beta_1 AKO_{it} + \beta_2 KLD_{it} + \beta_3 dLOGBYK_{it} + \beta_4 BYM_{it} + \beta_5 dKUR_{it} + \beta_6 ENF_{it} + \beta_7 FAİZ_{it} + \mu_{it}$$

Modelde;

Bağımlı Değişken = Alınan Primler / Aktif Toplamı

$_t$ = 2006 – 2015 zaman kesiti,

$_i$ = 1 – 8 firma sayısıdır.

Bu analizde performans ölçütü olarak Alınan Primler/Toplam Aktifler oranı esas alınmıştır.

Tablo 24: LR ve Hausman Testi

Model	LR Testi		Hausman Testi
	Test	**İstatistik**	**Ki Kare**
APRM_AKTIFT	Birim	91.975***	-6,07
	Zaman	0.000	
	Birim ve Zaman	92,859***	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Sabit etki ile rassal etki modelleri arasında karar verebilmek için Hausman (1978) testi uygulanabilmektedir (Güriş, 2015: 70). Klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test etmede olabilirlik oranı (LR) testi kullanılmaktadır. H_0 hipotezi klasik model geçerlidir şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu, 2016: 173).

Test sonucuna göre klasik model reddedilmiştir. Hausman test sonucu düşük çıktığı için rassal etki modeli geçerlidir.

Tablo 25: Varsayım Testleri

Model	Varsayım	Test	İstatistik	Uygun Tahminci
APRM_AKTIFT	Değişen Varyans	Levene, Brown ve Forsythe	1,9733908	Arellano, Froot ve Rogers
	Otokorelasyon	Durbin-Watson	2,0764201	
	Birimlar Arası Korelasyon	Pesaran'ın CD	2,686***	

Not: ***, istatistiklerin %1 önem düzeyinde anlamlılığını göstermektedir.

Varsayım testleri sonucunda değişen varyans ve otokorelasyon sorunu çıkmamıştır. Ancak birimler arası korelasyon sorunu olduğundan Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahminci modeli kullanılmıştır. Varsayım testleri sonuçlarına göre değişen varyans ve otokorelasyon sorunu varken birimler arası korelasyon sorunu yok. Bu nedenle dirençli tahminci kullanılmıştır. Arellano, Froor ve Rogers dirençli tahmin rassal etki model sonuçları Tablo 26'dadır.

Tablo 26: Bulgular

Arellano, Froot ve Rogers Rassal Etki Modeli				
Değişken	**Katsayı**	**Standart Hata**	**İstatistik**	**Olasılık**
Aktif Karlılık Oranı	**0.005764**	**0.0027396**	**2.10**	**0.035****
Kaldıraç	**0.8318022**	**0.1172308**	**7.10**	**0.000*****
Büyüklük	**-0.1230576**	**0.0315383**	**-3.90**	**0.000*****
Kur	0.0169083	0.0418549	0.40	0.686
Enflasyon	-0.0093725	0.0094144	-1.00	0.319
Büyüme	0.0014585	0.0027846	0.52	0.600
Faiz	0.0060614	0.0044732	1.36	0.175
Sabit	2.359167	0.6686637	3.53	0.000

Not: ***,** ve sembolleri sırasıyla %1, %5 ve seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Yapılan panel veri analizi sonucuna göre firma kontrol değişkenlerinden aktif karlılık oranı ve kaldıraç oranının APRM/AKTIFT oranına etkisi pozitiften, (log büyük) firma büyüklüğünün APRM/AKTIFT oranına etkisi negatif çıkmıştır. Buradan örneklem olarak sigortacılık sektörünün aktif karlılık oranı ve kaldıraç

oranından olumlu yönde etkilendiğini belirtmek mümkündür. Firma büyüklüğü ise sektörü olumsuz yönde etkilemiştir.

SONUÇ

Ekonomik ve beşeri faaliyetlerin gerçekleştiği bütün dönemlerde risk olgusu var olmuştur. Doğal afetler, salgın hastalıklar ve savaşlar, insanlık tarihi boyunca varlığını sürdüren başlıca risk öğeleri arasındadır. Kaynağını risk endişesinin oluşturduğu sigortacılığın ise, Akdeniz, Babil ve Mısır bölgelerinde görülen antik dönem uygulamaları ile insanlığa güven arz etmeye başladığı görülmektedir. Önde gelen insani ihtiyaçlardan biri de kendini güvende hissetme duygusuyla birlikte ilerleyen yaşlarda çalışamayan bir bedenin sigortası olarak "emeklilik maaşı" elde etme arzusudur. Sigortacılık sektörü gerçek ve tüzel kişilere teminat arz etmesinin yanında ülke kalkınmasına topladığı fonlarla doğrudan destek veren önemli bir finansal sektördür. Ticaret hacminde görülen genişleme ve ekonomik büyüme de teminat verebilecek yeni pazarların ortaya çıkmasına veya mevcut pazarın kapasitesinin artmasına yardımcı olarak sigorta sektörünün gelişmesi için sağlıklı bir büyüme ortamı sağlamaktadır. Bu nedenle, ekonomik büyüme ve sigorta sektöründe ki büyüme arasında doğru orantılı bir ilişki olduğu söylenebilir.

Bu tez çalışmasında, BİST A.Ş. Sigorta Endeksinde işlem gören 8 sigorta şirketinin 2006 – 2015 (5'i devamlı, 3'ü aralıklı) dönemine ait bilanço ve gelir tablolarından elde edilen yıllık verileri, 4 ayrı ekonometrik modelin kullanıldığı toplamda 71 yıllık veriden oluşan dengesiz panel veri seti ile finansal performans ölçümüne tabi tutulmuştur. Çalışmayla ilgili yazın incelendiğinde genellikle Veri Zarflama Analizi ile etkinlik analizlerinin yapıldığı görülmektedir.

Firma değerini temsilen kullanılan Model 1'de Khatab (2011) gibi Tobin Q esas alınarak yapılan panel veri analizi sonucunda sigortacılığa ilişkin değişkenlerden primlerdeki büyüme (PBYM) ve primlerin varlıklara oranının (APRM_AKTIFT) firma değerini (TBNQ) etkilediği görülmektedir. Primlerdeki büyümenin beklentilerin aksine firma değerini (TBNQ) olumsuz etkilediği görülürken, primlerin varlıklara oranını olumlu etkilediği görülmektedir. Firma kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranının (KLD), Khatab (2011) çalışması ile benzer şekilde firma değerini (TBNQ) olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün, finansal kaldıraçtan yararlandığını belirtmek mümkündür. Makro

ekonomik değişkenlerden baz aldığımız tüketici fiyatları endeksi (ENF) ise beklendiği üzere firma değerini (TBNQ) olumsuz yönde etkilemiştir.

Model 2'de sigortacılığa ilişkin değişkenlerden aktif karlılık oranının ve şirket büyüklüğünün net kar / alınan primler oranını, Bawa ve Chatta (2013) çalışmasına göre ise karlılığı olumlu şekilde etkilediği görülmektedir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün aktif karlılık oranı ve şirket büyüklüğünden olumlu etkilendiği çıkarımı yapılabilir.

Model 3'te firma kontrol değişkenlerinden kaldıraç oranı primlerdeki büyümeyi olumsuz etkilerken firma büyüklüğü olumlu etkilemiştir. Buradan örneklem sigortacılık sektörünün, beklentilerin tersine kaldıraç oranından olumsuz yönde etkilendiği belirtilebilir. Firma büyüklüğü ise Borges (2008)'in bulgularıyla paralel olarak sektörü olumlu yönde etkilemiştir.

Model 4'te ise firma kontrol değişkenlerinden aktif karlılık oranı ve kaldıraç oranının APRM/AKTIFT oranına etkisi pozitiften, (log büyük) firma büyüklüğünün APRM/AKTIFT oranına etkisi negatif çıkmıştır. Buradan örneklem olarak sigortacılık sektörünün aktif karlılık oranı ve kaldıraç oranından olumlu yönde etkilendiğini belirtmek mümkündür. Firma büyüklüğü ise sektörü olumsuz yönde etkilemiştir. İlerleyen zamanlarda bu çalışma, sektöre özgü diğer mikro ekonomik değişkenlerin ve makro ekonomik değişkenlerin de eklenmesiyle analiz kapsamı genişletilerek ilerletilebilir.

KAYNAKÇA

Akdoğan Nalan ve Tenker Nejat (2001). *Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi

Akgüç, Öztin (2013). *Mali Tablolar Analizi.* İstanbul: Avcıol Basın Yayın

Akkuş, Bilge (2008). *Finans Yönetimi.* İstanbul: Kum Saati Yayınları

Aktan Bora ve Bodur Bora, (2006). "Oranlar Aracılığı İle Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? "Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber http://journal.yasar.edu.tr/wpcontent/uploads/2011/07/no1_vol1_05_aktan_bodur.pdf erişim tarihi: 17.11.2016

Akın Faruk ve Nalan Ece, (2013). "İMKB'de İşlem Gören Sigorta Şirketlerinin 2006-2010 Dönemi Finansal Performanslarının Analizi". Muhasebe ve Finansman Dergisi

Al-Dalaien, Borhan Omar Ahmad ve Alhroob, Modafar Nayel Hwashel (2017). "Financial performance analysis of Jordanian insurance companies using the Altman z-score model". International Journal of Academic Research and Development ISSN: 2455-4197, Impact Factor: RJIF 5.22

Altan, Mitra Salimi (2010). "Türk Sigortacılık Sektöründe Etkinlik: Veri Zarflama Analizi Yöntemi İle Bir Uygulama". Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 12/1. s. 185-204

Aydeniz, Şule (2008). *İşletmelerde Gelecek ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi*. İstanbul: Arıkan Basım Yayım

Aypek, Nevzat (Ed) (2014). *Finansal Yönetimin Temelleri (Fundamentals of Financial Management)* (Eugene F. Brigham and Joel F. Houston) Ankara: Nobel Yayıncılık

Ban Ünsal ve Ercan Metin Kamil (2005). *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi

Baltagi, Badi Hani (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. NJ: John Wiley&Sons 3.Ed.

Başoğlu Ufuk, Ceylan Ali, Parasız İlker (2009). *Finans Teori Kurum Uygulama*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım

Başkır, Bahar, (2015). "Sigorta Piyasasında Finansal Performansın Klasik ve Bulanık Öbekleme Yöntemleri ile İncelenmesi". Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi Cilt 2, Sayı 7-8, (Kasım 2015), ss.19-33

Bawa Sumninder Kaur ve Chattha Samiya (2013). "Financial Performance of Life Insurers in Indian Insurance Industry". Pacific Business Review International Volume 6, Issue 5, November 2013

Berk, Niyazi (1995). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi

Bevan Alan ve Estrin Saul (2004). "The determinants of foreign direct investment into European transition economies". Journal of Comparative Economics, vol. 32, issue 4, 775-787

Borges Maria Rosa, Nektarios Milton, Pestana Barros Carlos (2008). "Analysing The Efficiency Of The Greek Life Insurance Industry". European Research Studies, Volume XI, Issue (3)

Bolak, Mehmet (2010). *İşletme Finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi

Bolak, Mehmet (2004). *Risk ve Yönetimi.* İstanbul: Birsen Yayınevi

Bolak, Mehmet (1994). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi.* İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım

Bölükbaşı Ayşegül ve Pamukçu Baturalp (2009). *Sigortanın Temel Prensipleri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi

Can, Mertol (2004). *Birden Çok Sigorta.* İstanbul: İmaj Yayınevi

Cengiz, Sezin Elçin, *Sigortacılık Sektörünün Unsurları ve İşleyişi,* Rekabet Kurumu Uzmanlık Tezleri Serisi, Ankara, 2007

Ceylan, Ali (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi

Ceylan Ali ve Korkmaz Turhan (2000). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi

Chambers, Nurgül (2009). *Firma Değerlemesi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım

Civan, Mehmet (2002). *Finansal Muhasebe*. Gaziantep: Gaziantep Ünv. Basımevi

Civan, Mehmet, (2009). "Finansal Tablolar Analizi ve Örnek Uygulamalar". Gaziantep Ünv. İşletme Bölümü Muhasebe ve Finansman A.B.D. Bşk.

Çabuk Âdem ve Lazol İbrahim (2013). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Basın Yayın

Çetiner, Ertuğrul (2007). *İşletmelerde Mali Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi

Çetiner, Çiğdem, *Türkiye'deki Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Mali Performansı Üzerine Bir Analiz,* Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2010

Çiftçi, Hakkı (2004). "Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi İle Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi". Çukurova Üniversitesi İkt.ve İdari Bil. Fakültesi İktisat Bölümü s. 121-149

Dağlı, Hüseyin (2009). *Finansal Yönetim.* Trabzon: Derya Kitabevi

Dalkılıç, Nilüfer, (2012). "Türkiye'de Hayat Dışı Sigortacılık Sektöründe Etkinlik Analizi": Muhasebe ve Finansman Dergisi

Duygulu, Ercan (2012). *Sigorta İşletmeciliği.* Ankara: Detay Yayıncılık

Genç, Ömür (2002). *Sigortacılık Sektörü ve Türkiye'de Sigorta Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi.* Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.

Gümüş Sefer ve Uzun Muhammet Suat (2012). *Türk Sigorta Sektörünün Analizi ve Banka Kaynaklı Sigorta Pazarlaması*. İstanbul: Hiperlink

Güngör Bener ve Kaygın Ceyda Yerdelen (2015). "Dinamik Panel Veri Analizi İle Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi". KAÜ İİBF Dergisi Cilt 6, Sayı 9, 2015 ISSN: 1309 – 4289 s. 150-167

Güriş, Selahattin (2015). *Stata İle Panel Veri Modelleri*. İstanbul: Der Yayınları

Güvel Enver Alper ve Güvel Afitap Öndaş (2002). *Sigortacılık*. Ankara: Seçkin Yayıncılık

Güzel, Ahu (2013). *Finansal Muhasebe*. İzmir: İlya Yayınevi

Güzel, Ahu (2013). *İşletme Finansmanı.* İzmir: İlya Yayınevi

Hacıoğlu Ümit ve Dinçer Hasan (2009). *Finansa Giriş*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım

İçke Başak ve Aytürk Yusuf, (2011). "Fiyat-Kazanç Oranı Etkisinin Değer Yatırım Stratejileri Kapsamında Analizi: İMKB İçin Ampirik Bir Uygulama". e-dergi.marmara.edu.tr/maruoneri/article/download/1012000255/1012000170 erişim tarihi: 19.11.2016

Karaaslan Ahmet ve Yıldız Fazlı, (2011). "Telekomünikasyon Sektöründe Regülasyon ve Özelleştirmenin Etkileri: OECD Ülkeleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma". Yönetim ve Ekonomi, Yıl:2011 Cilt:18 Sayı:2

Kaya Emine Öner ve Kaya Bekir (2015). "Türkiye'de Hayat Sigortası Şirketlerinin Finansal Performansını Belirleyen Firmaya Özgü Faktörler: Panel Veri Analizi". Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi • Cilt 7, Sayı 12, Ocak 2015, ISSN 1309-1123, ss. 93-111

Karapınar Aydın ve Ayıkoğlu Zaif Figen (2013). *Finansal Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi

Kaya, Ferudun (Ed) (2010). *Sigortacılık.* İstanbul: Beta Yayınevi

Kayalı, Nilgün, *Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Türk Sigorta İşletmelerinin Etkinliği,* Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Manisa, 2007

Khatab Humera, Masood Maryam, Zaman Khalid, Saleem Sundas, Saeed Bilal (2011). "Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of

Karachi Stock Market". International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 2 , No. 1, February, 2011 2010-023X

Kılıçkaplan Serdar ve Karpat Gaye (2004). "Türkiye'de Hayat Sigortası Sektöründe Etkinliğin İncelenmesi". D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi Cilt:19 Sayı:1, Yıl:2004, ss:1-14

Kılınç, Fatma Esin, *Türk Sigortacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi Yöntemi İle Etkinliğinin Araştırılması,* Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2009

Kırer, Hale, *Veri Zarflama Analizi ve Sigorta Sektörü Üzerine Bir Uygulama,* Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007

Kırbeşoğlu, Erdem (Ed) (2014). *Risk Yönetimi ve Sigortacılık.* Ankara: Gazi Kitabevi

Koeller, C. Timothy (2013). "IT Investments, Firm Performance and Tobin's q: An Analytical Investigation". Howe School of Technology Management Research Paper Series Number 2013 – 17

Köseoğlu, Aylin, *Veri Zarflama Analizi İle Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Etkinliğinin İncelenmesi*. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009

Kula Veysel, Kandemir Tuğrul, Baykut Ender (2016). "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Sigorta Ve BES Şirketlerinin Finansal Performansının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi İle İncelenmesi". AKÜ İİBF Dergisi – Cilt: XVIII Sayı: 1 Yıl: Haziran 2016 s. 37-53

Kuşçu Sinan ve Revanoğlu Galip Afşin, (2011). "Türkiye Sigorta Sektörü ve Analizi". International Conference on Eurasian Economies 2011 s. 138-142 http://avekon.org/papers/268.pdf erişim tarihi: 17.11.2016

Lazol, İbrahim (2010). *Mali Analiz Uygulamaları.* Bursa: Ekin Yayınevi

Maddala, Hu, Wanhong (1996). *The Econometrics of Panel Data*. Dordrecht, The Netherlands ; Norwell, MA : Kluwer Academic Pub

Nomer Cahit ve Yunak Hüseyin (2000). *Sigortanın Temel Prensipleri*. İstanbul: Ceyma Matbacılık

Orhaner, Emine (2013). *Sigortacılık*. Ankara: Siyasal Kitabevi

Oksay Suna ve Özşar Berna (2006). *Avrupa birliğinde sigorta aracıları.* İstanbul: Sigorta araştırma ve inceleme yayınları-8

Ömürbek Nuri ve Altın Fatmagül, (2008). "Sigortacılık Sektöründe Bilgi Teknolojilerinin Uygulanmasına İlişkin Bir Araştırma". SDÜ İİBF Dergisi C13 Sayı:3 Sayfa: 105-127

Önce, Saime (Ed) (2013). *Mali Analiz*. Eskişehir: T.C. Anadolu Ünv. Yayını

Önce, Saime (Ed) (2013). *Finansal Tablolar Analizi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Ünv. Yayını

Özbolat, Murat (2011). *Temel Sigortacılık*. Ankara: Seçkin Yayıncılık

Özkan, Mehmet (1998). *Sigorta İşlemleri ve Muhasebesi*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi

Özbek, Sinem, *Sigorta Şirketlerinin Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi İle İncelenmesi,* Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007

Özcan, Anıl İlkem, (2011). "Türkiye'de Hayat Dışı Sigorta Sektörünün 2002-2009 Dönemi İtibariyle Etkinlik Analizi". Sosyal Bilimler Dergisi Cilt:9, Sayı:1, Mart 2011 s. 61-77

Özgen, Burak, *Sigorta Şirketlerinin Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Değerlendirilmesi*. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007

Özyürek Hamide ve Erdoğan Elif, (2011). "Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Bir Uygulama". Ekonomi Bilimleri Dergisi Cilt:3 No:2 http://dergipark.ulakbim.gov.tr/ebd/article/viewFile/5000145229/5000132570 erişim tarihi: 17.11.2016

Parker, Jeffrey (2010). *Theories of Investment Expenditures.* Economics 314 Coursebook

Peker İskender ve Baki Birdoğan (2011). "Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Türk Sigortacılık Sektöründe Performans Ölçümü". Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi Yıl:4 Sayı:7, Yaz 2011 ISSN 1307-9832

Rodriguez Xose ve Pallas Julio (2008). "Determinants of Foreign Direct Investment in Spain". Applied Economics

Sevüktekin Mustafa ve Çınar Mehmet (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Dora Basın Yayın Dağıtım

Şamiloğlu Famil ve Akgün Ali İhsan (2010). *Finansal Tablolar Analizi*. Ankara: Ekin Basım Yayın

Şenel, Sait Alpagut, (2006). "Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik". Afyon Kocatepe Ünv. İ.İ.B.F. Dergisi (C.VVIII, S.2, 2006) http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/8-2/16.pdf erişim tarihi: 17.11.2016

Şimşek Şerif ve Çelik Adnan (2012). *İşletme Bilimine Giriş*. Konya: Eğitim Yayınevi

Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2013). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınları

Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2016). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınları

Tatoğlu, Ferda Yerdelen (2013). *İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınları

Tekbaş Mehmet Şükrü, Seval Belkıs, Köse Ahmet, Kıyılar Murat, Sarıkovanlık Vedat (2014). *Finansal Yönetim ve Mali Analiz*. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları

Tekin, İlknur, *Türkiye'deki Kamu Bankaları ve Özel Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi.* Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2013

Tunca, Zeynep (2014). "Sigorta Aracılığına İlişkin 2002/92/EC Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Yönergesinin Türk Hukukuna Yansımaları ve Yönerge İle İlgili Güncel Gelişmeler". http://journal.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2014/01/14-Zeynep-TUNCA.pdf erişim tarihi: 17.11.2016

Turanlı Münevver ve Köse Ali (2005). "Doğrusal Hedef Programlama Yöntemi İle Türkiye'deki Sigorta Şirketlerinin Performanslarının Değerlendirilmesi". İstanbul Ticaret Üniversitesi Fen Bilimleri Dergisi Yıl:4 Sayı:7 Bahar 2005/1 s.19-39

Uralcan, G. Şebnem (2004). *Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi*. İstanbul: Beta Yayınları

Uralcan, G. Şebnem (2011). *Temel Sigorta Bilgileri ve Sigorta Sektörünün Yapısal Analizi.* İstanbul: Hiperlink Yayınları

Usta, Öcal (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık

Uyar, Aydın (2001). *Temel Analiz Bilanço Okuma Teknikleri*. İstanbul: Beta Yayınları

Yardımcıoğlu, Mahmut (2013). *Finansal Muhasebe.* Kahramanmaraş: Fatih Basımevi

Yarız, Ahmet (2011). *Bankacılıkta Risk Yönetimi.* İstanbul: Nobel

Yaslıdağ, Beyhan (2013). *Sigortacılık.* İstanbul: Seçkin

Yılmaz, Tayfun, *Sigorta Sektöründe Rasyo Analizi Yöntemi ile Finansal Yapının Değerlendirilmesi ve İMKB'de İşlem Gören Sigorta Şirketleri Üzerine Bir*

Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2010

Yolcu, Halil (2009). *Avrupa Birliği Sürecinde Türk Sigorta Sektörü*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın

http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/mali-tablolar-arsiv (10.03.2017)

http://www.tsb.org.tr/sigorta-tanimlari.aspx?pageID=648 (04.07.2014)

http://www.investopedia.com by Andrew Beattie

http://www.investopedia.com/articles/08/history-of-insurance.asp (10.07.2014)

http://www.tsb.org.tr/turkiyede-sigortacilik.aspx?pageID=439 (04.07.2014)

http://www.ekodialog.com/Sigortacilik/reasurans-risk-riziko-zeyilname.html (11.10.2016)

https://www.kap.org.tr/ (10.03.2017)

http://www.tsb.org.tr/default.aspx?pageID=654&yid=63 (09.04.2017)

Öz Geçmiş

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Mustafa ÇEVİK

Uyruğu : T.C.

Doğum Tarihi ve Yeri : 25.10.1980 - Sivas

e-posta : m.emrecevik@gmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Yılı
Lisans	Cumhuriyet Üniversitesi	2003
Yüksek Lisans	Cumhuriyet Üniversitesi	2017

İŞ TECRÜBESİ

Tarih	Kurum	Görev
2004 - Halen	Çevik Çelik Kapı San. Tic. Ltd. Şti.	Üretim Yönetimi

YABANCI DİL BİLGİSİ

Yabancı Dilin Adı KPDS (..) YDS (62,5) TOEFL (..) EILTS (..) YÖKDİL (68,75)