T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

SİGORTA SEKTÖRÜNDE NAKİT AKIŞLARI İLE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ VE BİR UYGULAMA

NAZLI SAYGI
1168232155

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. BATUHAN GÜVEMLİ

EDİRNE 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

.....İŞLETME..... ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM...PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

..NAZLI...SAYGI..... tarafından hazırlanan Sigorta Sektöründe Nakit Akışları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki ve Bir Uygulama Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca 23.12.2019 Pazartesi günü saat .....15:30..... 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *.KABUL EDİLMESİNE..... **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Prof. Dr. Batuhan Güvenli	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi İlknur ESKİN	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğr. Üyesi Serdar CAMPAZ	Kabul Edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

23/12/2013

Nazlı SAYGI

Tezin Adı: Sigorta Sektöründe Nakit Akışları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki ve Bir Uygulama

Hazırlayan: Nazlı SAYGI

ÖZET

Sigorta sektörü, uzun vadeli fon yaratarak ekonominin gelişimine katkı sağlayan finans sektörü bileşenlerinin en önemlileri arasındadır. Sigorta, finansal sistem ve aynı zamanda sosyal hayat açısından son derece önemli bir noktaya gelmiştir. Sigortacılık faaliyetlerinin gelişmesi sigorta şirketlerinin güçlenmesini sağlamış ve bunun sonucu olarak gelişmiş bir mali yapı ortaya çıkmıştır.

Muhtemel risklere karşı birikmiş primler ile ortaya çıkabilecek bu risklerden asgari hasarla etkilenmeyi amaç edinmiş olan sigorta şirketleri, meydana gelen zararları zamanında ve en etkili şekilde çözüme kavuşturmak zorundadırlar. Sigorta şirketleri meydana gelen bu zararları karşılayabilmek için güçlü bir finansal yapıya sahip olmalıdırlar. Finansal yapının güçlü olabilmesi adına da en önemli faktörlerin başında nakit akışı ve bu akışların yönetimi gelmektedir.

Sigorta şirketlerinin finansal tabloları incelendiğinde, elde edilen nakit akışları ile hisse senedi getirileri arasında hangi yönde eğilim olduğu önem kazanan bir konu haline gelmiştir.

Çalışmada Türkiye'de yer alan aktif toplamı en büyük beş adet sigorta şirketinin finansal tablolarından alınan veriler panel data yöntemi ile analiz edilerek nakit akışları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Fon, Sigorta Sektörü, Finansal Tablo, Nakit Akışları, Hisse Senedi

Name of the Thesis: The Relationship Between Cash Flows and Stock Returns in the Insurance Industry and an Application

Prepared by: Nazlı SAYGI

ABSTRACT

The insurance sector is one of the most important part of the financial sector, which contributes and supports the development of the economy by creating long-term funds. Insurance has became an important point for financial system and social life. Developed insurance activities shows that there are strong insurance companies, this also means that there is an improved financial structure.

Insurance firms funds which collected against possible risks and aiming to be affected by these risks with minimum damage are obliged to resolve these damages in a timely and effective manner. Insurance companies must have a strong financial structure to cover these losses. Cash flow and the management of these flows are the most important factors for the financial structure to be strong.

When the financial statements of the insurance companies are analysed, the connection between cash flows and the stock returns became an important issue.

In this study, the relation between stock returns and cash flows have put forward by analysing data from the financial statements of the five largest insurance companies which have total assets in Turkey.

Keywords: Fund, Insurance Sector, Financial Statement, Cash Flows, Equity

ÖNSÖZ

Türkiye'de yer alan sigorta şirketlerinden, aktif büyüklüğü olarak karşılaştırıldığında ilk beş sırada yer alan şirketlerin finansal tablolarından yola çıkarak bu şirketlerin nakit akışları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması amacıyla bir çalışma gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışmanın hazırlanmasında başından sonuna kadar bilgi ve tecrübesiyle bana destek veren ve yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Prof. Dr. Batuhan GÜVEMLİ' ye teşekkür ederim.

Ayrıca tezimin sonuç bölümünde yaptığım analize katkı sağlayan Dr. Kemal TAYSI hocama teşekkür ederim.

Çalışmanın tamamlanmasında minnettarlığımın az kalacağı ve bu yolculuğumun en kıymetli insanı, en büyük destekçim, sağladığı moral ve motivasyon ile pozitifliğimin mimarı ve bu sürecin en değerli kazanımı olan sevgili meslektaşım ve arkadaşım Cem GENÇTÜRK' e teşekkür ederim.

Hayatımın her aşamasında maddi ve manevi olarak, omuzlarımdan kanatlarını hiç kaldırmayan ve bütün kararlarımın destekçisi olup bana güvenen annem Salime SAYGI ve babam Behzat SAYGI' ya; çocukluğumdan bugüne gelene kadar arkadaşa ihtiyaç duymaksızın bana arkadaş olan kız kardeşim Nuray SAYGI, erkek kardeşim Vedat SAYGI ve abim Alparslan SAYGI' ya teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **i**
ABSTRACT ..... **ii**
ÖNSÖZ ..... **iii**
İÇİNDEKİLER ..... **iv**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **v**
GRAFİKLER LİSTESİ ..... **vi**
KISALTMALAR ..... **vii**
GİRİŞ **1**
I.BÖLÜM…. 3
1. SİGORTA SEKTÖRÜ 3
1.1 Sigortacılık ve İlgili Kavramlar 3
1.2 Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi 6
1.2.1 Sigorta Sektörünün Dünyadaki Gelişimi 6
1.2.2 Sigorta Sektörünün Türkiye'deki Gelişimi 8
1.3 Sigortacılığın Gelişimini Etkileyen Faktörler 11
1.4 Türkiye Sigorta Sektörü Analizi 14
1.4.1 Türk Sigorta Sektörünün Durumu ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki…… 14
1.4.2 Türk Sigorta Sektörünün Sorunları 22
1.4.3 Türk Sigorta Sektöründe Yabancı Sermaye 25
II. BÖLÜM **28**
2. LİTERATÜR TARAMASI 28
III. BÖLÜM **38**
3. SİGORTA SEKTÖRÜNDE NAKİT AKIŞLARI İLE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE AMPRİK BİR ÇALIŞMA 38
3.1 Çalışmanın Amacı ve Önemi 38
3.2 Çalışmanın Veri Seti, Kapsamı ve Sınırları 39
3.3 Çalışmanın Yöntemi 39

3.4 Verilerin Analizi 40
3.5 Bulguların Değerlendirilmesi 44
3.5.1 Birim Kök Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi 44
3.5.2 Panel Veri Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi 46
SONUÇ VE ÖNERİLER 51
KAYNAKÇA 54

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: TÜFE/ÜFE Oranları (%) 16
Tablo 2: Prim Üretimi ve Teminat Verileri 17
Tablo 3: Faal ve Faal Olmayan Şirket Sayıları 17
Tablo 4: 2018 Yılı Kişi Başı ve Direkt Prim Üretimi/GSYH Oranı 25
Tablo 5: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Tablosu 40
Tablo 6: Birimler Arası Korelasyon (Peseran's CD) Testi Sonuçları 44
Tablo 7: Hadri LM Birim Kök Testi Sonuçları 45
Tablo 8: Pesaran Birim Kök Testi Sonuçları 45
Tablo 9: F Testi Sonuçları 46
Tablo 10: LM Testi Sonuçları 47
Tablo 11: Model Varsayımlarının Testleri 48
Tablo 12: Nakit Akışların Hisse Değerine Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları 48
Tablo 13: Nakit Akışların Özkaynak Karlılığına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları 49

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Sigorta-Reasürans-Emeklilik Şirketleri Varlık Dağılımları(%) 18
Grafik 2: Varlık Hesap Kalemlerinin Gelişimi (%) 19
Grafik 3: Finansal Varlıkların Dağılımı 20
Grafik 4: Pasif Hesap Kalemlerinin Gelişimi 21
Grafik 5: Sigorta türlerinin sektör içindeki payları (2017-2018) 22

KISALTMALAR

s.	Sayfa
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
gös.yer	Gösterilen Yer
yy.	Yüzyıl
A.Ş.	Anonim Şirketi
TL	Türk Lirası
T.A.Ş	Türk Anonim Şirketi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
AB	Avrupa Birliği
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
DT	Devlet Tahvili
HB	Hazine Bonosu
IFN	İşletme Faaliyetlerinden Nakit
YFN	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit
FFN	Finansman Faaliyetlerinden Nakit
AB	Aktif Büyüklüğü

GİRİŞ

Bireylerin temel ihtiyaçlarını güvenceye alma çabaları ve toplumun buna sağladığı katkı çok eskiye dayanmaktadır. Ülkeler vatandaşlarının sosyal güvencesini garanti altına almak amacıyla farklı sistemler kurmuşlardır(Çiftçi, 2004:123). Günümüzde bireylerin bu temel ihtiyaçlarını güvence altına alan en yaygın sistem sigortacılık sistemidir. Sigortacılık, ileride meydana gelebilecek risklere karşı oluşabilecek zararların giderilebilmesi için bireyleri ve varlıkları yapılan ödemeler ile koruma altına alarak güvence sağlayan bir faaliyettir.

Sigortacılık işlemleri ülkelerin ekonomik faaliyetlerinin yürütülmesinde önemli bir yere sahiptir. Günümüzde sigorta ekonomik ve sosyal hayat açısından önemli bir yer tutmaktadır(Süt, 2014:3). Dolayısıyla ekonomik ve sosyal hayat içerisinde ortaya çıkabilecek muhtemel zararların giderilebilmesi için finansal yapının güçlü olmasına ihtiyaç vardır. Finansal yapının güçlü olabilmesi adına da en önemli faktörlerin başında nakit akışı ve bu akışların yönetimi gelmektedir.

Sigorta şirketlerinin finansal tabloları incelendiğinde işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışları ile hisse senedi değerlerinin hangi yönde eğilim gösterdiği önem kazanan bir konu haline gelmiştir.

İşletmede bir iş ve para hareketini ifade eden nakit giriş ve çıkışları nakit akışı olarak adlandırılır. Yönetimin önemli görevlerinden bir tanesi nakit akışını izlemektir(Dural, 2017:79). Yöneticiler bu görevlerini yerine getirmek için nakit akış tablosundan yararlanır. Nakit akış tablosu, bir hesap dönemi içinde ortaya çıkan nakit akışlarını; işletme faaliyetlerinden nakit akışları, yatırım faaliyetlerinden nakit akışları ve finansman faaliyetlerinden nakit akışları şeklinde gösteren bir tablodur(Orhan ve Başar, 2015:109). Çalışmada hisse senedi getirisi ile nakit akışları arasındaki ilişki işletmelerin nakit akış tabloları ele alınarak ayrı ayrı incelenmiştir.

Çalışmada şirketlerin finansal performansları değerlendirilirken kullanılan göstergelerden bir tanesi olan nakit akışı ile hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amaçlanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde sigortacılık ve sigortacılığın geçmişten günümüze Türkiye ve dünyadaki tarihsel gelişimi açıklanmış, bu gelişime etki eden faktörler ele alınmıştır. Ayrıca Türk sigorta sektörünün mevcut durumu ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki geçmiş yıl verilerinden faydalanılarak değerlendirilmiştir. Bunların yanı sıra sektörün içinde bulunduğu mevcut durum değerlendirilerek buna ilişkin temel sorunlar ortaya konulmuştur. Son olarak sektörün ihtiyaç duyduğu finansal kaynak içinde yabancı sermayenin rolü açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ele alınan konuya ilişkin literatür taraması yapılmış ve sigorta sektörünün finansal yapısına dair hazırlanan çalışmalar amaçları ve ulaşılan sonuçlar açısından değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketlerinden aktif büyüklük açısından ilk beş şirketin 2009 ile 2018 yılları arasındaki finansal tablolarından yararlanarak elde edilen veriler panel data yöntemi ile analiz edilerek nakit akış ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ortaya konulması amaçlanmıştır.

I.BÖLÜM

1. SİGORTA SEKTÖRÜ

Çalışmanın bu bölümünde, sigortacılık sektörüne duyulan ihtiyacın nedenine ve sigorta kavramının tarihsel gelişimine yer verilmiştir. Ayrıca sigorta sektörünün Türkiye'de ve dünyada ki gelişimi başlıklar itibariyle ele alınmıştır. Sigorta sektörünün geçmişten bugüne geçirdiği aşamalar ve geldiği nokta ortaya konulmuştur.

1.1 Sigortacılık ve İlgili Kavramlar

İnsanlar ilk zamanlarda varlıklarını koruyabilmek amacıyla bireysel olarak hareket ediyorlardı. Fakat yıllar içerisinde gelişen dünyada meydana gelen doğal afetler, ekonomik ve sosyal gelişmeler ile teknolojinin yaratmış olduğu tehlikelerle topluluklar halinde mücadele edilebileceği bilincine ulaşmışlardır. Ortaya çıkabilecek bu tehlikelere karşı sorunları önceden ortadan kaldırma ihtiyacı sigorta fikrinin doğmasına neden olmuştur(Akgül, 2010:4)

Muhtemel risklere karşı birikmiş primler ile ortaya çıkabilecek bu risklerden asgari hasarla etkilenmeyi hedef haline getirmiş sigorta sektöründen yalnızca toplu halde yaşayan insanlar yararlanabilecektir. Burada ki amaç, beklenmedik şekilde meydana gelen, insanlara zarar verebilecek her türlü tehlikeyi kontrol altında tutmaktır. Sigortanın amacı toplumsal açıdan değerlendirildiğinde bu şekilde ifade edilebilmektedir. Şirketler bazında değerlendirildiğinde ise oluşabilecek riskleri önceden tespit ederek sigorta pazarında yeni ürünler ortaya çıkarmak ve bununla birlikte toplum ihtiyaçlarına daha iyi cevap verecek risk unsurlarını sigortalamak ve kar maksimizasyonunu artırmaktır(Gümüş ve Uzun, 2012:17-18).

Gelişen dünyada modern ekonomiler risk yönetme yöntemlerine olan önemi giderek artırmışlardır. Geçmişe bakıldığında insanlar muhtemel riskleri yönetmek için çeşitli yollara başvurmuşlardır. Risk yönetim araçlarından biri olan sigorta her ne kadar risk yönetim ile ilgili diğer araçlar ile karıştırılıyor olsa da, doğan zararın etkisini minimum düzeye indirerek, kurumlara ve bireylere maksimum yarar sağlayan risk yönetme araçlarının en önemlilerinden biri olmuştur. Dolayısıyla burada ki amaç doğabilecek zararlar sonucu oluşacak hasarları en aza indirgeyerek sigorta dayanışmasına katılanları korumaktır(Hızlı, 2007:6).

Sigorta, ileride meydana gelebilecek risklere karşı kişileri ve varlıkları, yaşanan zararların giderilebilmesi için önceden ödenen primler ile güvenceye alır(Kayaköy Taş, 2015:134). 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 1401. Maddesinde;

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

Sigorta, finansal sistem ve aynı zamanda sosyal hayat açısından önemlilik arz etmektedir. Sigortacılık, kuruluşları ve bireyleri karşılaşılabilecek tehlikelere karşı koruma sağlaması açısından önemli hale gelmiştir. Geçmişten bugüne gelene kadar oldukça gelişim gösteren sigortacılık faaliyetleri çeşitli konular ile sağlamış olduğu yararlar açısından vazgeçilmez bir noktaya gelmiştir(Güvel ve Güvel, 2012:28).

Sigorta, farklı fonksiyonlara sahip sosyal ve ekonomik fonksiyonu yerine getirmektedir(Demirbilek, 2015:32-34).

Bu fonksiyonlar şu şekilde sıralanabilir:

- Sigorta, kişi ve kuruluşlara gerek sosyal gerekse ekonomik yaşamlarında ileride yaşanacak tehlikelere karşı emniyet sağlar,
- Sigorta, kredi teminini kolaylaştırır,
- Sigorta, tasarrufu geliştirerek sermaye oluşumuna katkı sağlar,
- Sigorta, toplumda güvenli bir ortamı ve huzuru sağlar,
- Sigorta, uluslararası alanda ilişkilerin gelişmesini sağlar,
- Sigorta, parasal açıdan istikrar sağlar,
- Sigorta devlet açısından vergi kaynağı yaratır,
- Sigorta ekonomik yapının etkinliğini artırır.

Zaman içerisinde sigortacılık sektörünün gelişmeye başlamasıyla sigorta türlerinde de artış meydana gelmiştir. Günümüzde insanlar her türlü değerlerini ve hayatlarını sigorta ettirmeye başlamışlardır. Sigortacılık sektörüne geçmişten günümüze kadar bakacak olursak sigorta türlerinin giderek karmaşık bir hal aldığını görmek mümkün olacaktır(Özbolat, 2007:233).

Sigortacılık faaliyetinin en büyük sebeplerinden biri olan risk kavramı kökeni itibariyle Fransızca'dan gelmekle birlikte Fransızca "risque" olarak ifade edilen ve risk anlamını ifade eden kelimeyle yazılış yönünden de benzerlik göstermektedir(Özbolat, 2007:69).

Riskin gerçek bir tanımlamasını yapmak için kullanıldığı alana bakmak gerekmektedir. Örneğin sağlık, çevre veya iş dünyasına bakıldığında hepsi için yapılacak risk tanımlaması farklı olacaktır(Saka, 2010:3).

Günlük hayatta insanlar oldukça fazla tehlike ile karşı karşıya kalmaktadır. İnsanların ne zaman zarara uğrayacağı tahmin edilebilmesine rağmen ani gelişen olaylardan dolayı ise tahmin edilemeyen durumlar meydana gelmektedir. Bu

durumda risk kavramını sigorta hizmetinden yararlanan kişilerin kendilerinden bağımsız olarak gerçekleşme zamanı belli olmayan fakat gerçekleşme olasılığı her daim mevcut bulunan geleceğe yönelik olaylar olarak ifade edebiliriz(Çelik, 2017:5).

Ortaya çıkabilecek muhtemel risklere karşı kişilere ve kuruluşlara garanti veren, yapısı kanunlar ile belirlenmiş şirketlere sigortacı denmektedir. Sigortalı ise can veya mal güvenliğini sağlamak amacıyla sigorta şirketiyle sigorta sözleşmesini yapan kişiye veya kuruluşa denmektedir(Aksigorta, 1995:8).

Sigortacılık sektörü gelişmiş ülkelerde doyum noktasına ulaşmıştır. Bu durum gelişmiş ülkeler için yeni bir pazar ihtiyacı doğurmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin bu yeni pazar için sunduğu sigortalanabilir potansiyeller gelişmiş ülkelerin hedefi haline gelmiştir. Her ne kadar gelişmiş ülkeler sigorta sektörü olarak belirli seviyeye ulaşmış olsalar da gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan fırsatlara yatırım yapılması ile sigorta pazarının canlı tutulması sağlanmıştır. Bu durumdan yola çıkarak gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye'nin sigorta sektörü olarak hangi durumda olduğunu kavrayıp gelecek için planlamaların yapılması gerekmektedir(Kayaköy Taş, 2015:134).

1.2 Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi

Tarih, geçmiş olaylar incelenerek çıkarılan sonuçlar ve tecrübeler ile günümüze ışık tutan bir bilim dalıdır. Hem günümüz sigortacılığını hem de geçmişten bugüne kadar yaşanan gelişmeleri anlayabilmek için sigortacılığın geçirmiş olduğu aşamaları iyi bilmek gerekmektedir.

1.2.1Sigorta Sektörünün Dünyadaki Gelişimi

Tarih boyunca insanlık çok fazla risk ile karşı karşıya kalmıştır. İnsan, doğası gereği bu risklere karşı tedbir alma ihtiyacı gütmüştür. Bu ihtiyaç ise sigorta kavramını ortaya çıkarmıştır. Sigorta, risklerin meydana gelmesi halinde ortaya çıkan

zararları belirli primler karşılığında taahhüt eder. Bu şekilde sigorta insanların kendilerini güven içinde hissetmelerini ve geleceğe dönük yatırımlarını daha az tedirginlik içinde gerçekleştirmelerini sağlar(Özüdoğru, 2017:39).

Sigortacılık faaliyetlerinin ne zaman başladığını belirlemek mümkün değildir. Ancak tarihin belirli dönemlerinde sigortacılık faaliyeti olarak nitelendirebileceğimiz durumlar ile karşılaşılmıştır. Bunun yanı sıra günümüzde sigortacılık faaliyeti olarak tanımlayabileceğimiz uygulamalara ilk kez özellikle deniz ticareti ile uğraşılan bölgelerde rastlanmıştır. Deniz ticareti ile uğraşan denizci uluslardan Kartacalılar, Romalılar, Yunanlılar arasında, gemilerin taşıdıkları yük üzerinden verdikleri borçlar için geminin limana ulaşamama riskine karşılık, gemi taşınan yük ile birlikte limana döndüğünde, taşıdığı risk karşılığı verdikleri borçlara ek olarak faiz niteliğinde pay alanlar bulunmaktadır. Risklere karşı alınan bu faizler bir süre yasaklandı. Bu yasak nedeniyle risk ortadan kalktığında alınan faiz, olabilecek tehlikelere karşı önceden bir prim alma biçimine dönüşerek sigorta fikrinin ortaya çıkmasına yol açtı(Tanrıver, 2006:44).

Babilliler yaklaşık olarak 4000 yıl önce dönemin ticaret merkezi olarak görülmekteydi. Bu dönemde de sigortacılığın ilk uygulamaları ile karşılaşılmıştır. Şöyle ki, Babil' de sermayedarlar kervan tacirlerine borç verirler ve herhangi bir soygun veyahut fidye ödeme söz konusu olduğunda tacirler borçlarını ödemezlerdi. Bunun yerine ödeyecekleri anaparanın üzerine bir miktar fark uygulanır ve ödeme bu şekilde gerçekleşirdi. Bu olay sonucu Kral Hamurabi tarafından kervanların haydutların saldırısına uğraması durumunda diğer kervanlar ile bu borcun ortaklaşa ödenmesi önerisini sunmuştur. Ortaya atılan bu öneri ise yasal hale getirilerek Hamurabi Kanunu olarak kabul edilmiş ve kara taşımacılığında da tehlike paylaşımının ilk örneği olmuştur(https://www.tsb.org.tr/sigortanin-tarihi.aspx?pageID=438, 20.06.2019).

Deniz ticaretinin gelişmeye başlamasıyla Venedik, Floransa ve Cenova şehirlerinde sigortacılık faaliyetleri artış göstermiştir. Fakat günümüzde tabir edildiği

anlamda bir sigorta kavramından bahsedebilmek için 14. yüzyılı beklemek gerekir. Ekonomik düzenin değişmesi ile ticaret, 14. yy'den başlamak üzere önemli değişimler ve gelişmeler göstermiştir. Ticari hayattaki bu gelişmeler neticesinde o dönem deniz ticaretinde en iyi durumda olan İtalya'da ticarette karşılaşılan riskleri en aza indirmek için sigortaya ihtiyaç duyulmuş ve deniz sigortası kavramı da ilk defa bu dönemde İtalya'da ortaya çıkmıştır(https://www.tsb.org.tr/sigortanin-tarihi.aspx?pageID=438, 20.06.2019).

Deniz ticareti ile ortaya çıkan sigorta kavramı Londra'da 2 Eylül 1666 tarihinde başlayan ve dört gün süren büyük yangında 13.000 ev ve 100 kilisenin kül olması nedeniyle çeşitlenerek, yangına karşı sigortacılık faaliyetini gündeme getirmiştir(https://www.tsb.org.tr/sigortanin-tarihi.aspx?pageID=438, 20.06.2019).

Bugünkü anlamı ile sigortacılık faaliyetinin ortaya çıkışına deniz, yangın ve tren kazaları öncülük etmiştir. Mühendislik sigortalarının doğuşuna ise sanayinin gelişmesiyle yaşanan teknik hasarlar zemin hazırlamıştır. Sigorta şirketleri 20.yy'ın başlarında her türlü sigortacılık sorununa çözüm sunabilecek yetkinliğe ulaşmışlardır. Bunun yanı sırada bu kuruluşlar etkin faaliyet gösterebilecek düzeye gelmişlerdir(https://www.tsb.org.tr/sigortanin-tarihi.aspx?pageID=438, 20.06.2019).

1.2.2 Sigorta Sektörünün Türkiye'deki Gelişimi

Türkiye'de sigortacılık ortaya çıkmadan önce insanlar maddi varlıklarını koruma altına almak için çeşitli yöntemler geliştirmişlerdir. Sigorta hizmetinin tam olarak anlaşılamaması Türk insanının sigorta hizmetinden yararlanmasını geciktirmiş ve Türkiye'de sektörün gelişimini yavaşlatmıştır(Alma, 2015:30).

Sigorta sektörü Avrupa'ya göre Türkiye'de yeni bir sektör olsa da tarihe bakıldığı zaman temelinde yardımlaşmayı esas alan çok sayıda sigorta sistemine rastlanmaktadır(Özüdoğru, 2017:40).

Avrupa’da 12.-15. yy’larda gelişmeye başlayan sigortacılık sektörü, Türkiye’de tarihi sürece uygun olarak ticaretin 19. yy’ın sonlarında gelişmiş olması nedeniyle ticaret kültürüne ancak bu dönemde girmiştir.Sigortacılık sektöründeki gelişimin bu döneme kalmasına etken olan en büyük neden savaş ekonomisinin Osmanlı devleti ekonomisinin temelini oluşturması ve toplumun yaşayabileceği tüm hasarların devlet desteği ile karşılanacağının düşünülmesidir. Osmanlı devletinin ticareti gayrimüslim azınlık vasıtası ile devam ettirmesi, devlete bağlı finansal yapıların kurulamaması ve bu piyasanın yabancı sermaye eliyle yönetilmesi sonucunu doğurmuştur(Gümüş ve Uzun, 2012:26).

Türklerin Orta Asya’da göçmen bir kültüre sahip olmaları mal mülk hatta can güvenliği konularını ikinci plana atmıştır. Bunun aksi durum tanrıya karşı gelmek olarak algılanmış ve tanrıya inançsızlık göstergesi olarak kabul edilmiştir. Birkaç önemli girişim haricinde sigortacılık Osmanlı Devletinde de dini açıdan uygun olmadığı gerekçesi ile kabul görmemiştir(Özbolat, 2007:69).

19. yüzyılda yaşanan yangın afetleri sonucu oluşan hasarlar sigorta konusunda ki düşünceleri olumlu anlamda değiştirmeye başlamıştır. En büyük etken ise 1870 yılında yaşanan Beyoğlu (Büyük Pera Yangını) yangını olmuştur. Bu yangında kül olan çok sayıda ev, işyeri, cami ve kilise bulunması nedeniyle oluşan büyük hasar sigortanın gelişmesine neden olmuştur. Çünkü Pera o dönemde İstanbul’un finans merkezi olarak görülüyordu ve sakinlerinin büyük bir bölümü varlıklı kişilerden oluşuyordu. Bu nedenle İstanbul’un en önemli yerlerinden biri olarak kabul edilen Pera’nın yanması sigortalanma fikrine sıcak bakılmasını sağlamıştır(Tanrıver, 2006:46-47).

Türkiye’de sigorta şirketlerinin kurulması ve gelişmesi bankaların öncülüğünde olmuştur. İlk etapta Türk sigortacılık faaliyetleri sadece ekonomik kayıpları engellemek amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde sektör, devlet tarafından oluşturulan tarifeler ve uygulamalar ile faaliyetlerine devam etmiştir.1990

yılında sınırların genişlemesi ve serbest tarife uygulamasına başlanmasıyla, sigorta sektörünün fon yaratma olgusu ciddi olarak hızlanmaya başlamıştır(Şahin, 2006:70).

Türkiye'de sigortacılık faaliyetlerinin başlaması Cumhuriyetin ilanıyla başlamıştır diyebiliriz.

Cumhuriyetin ilanına kadar Türkiye'de sigorta sektörüne yabancı sermaye hakim olmuştur. Cumhuriyetin ilanından sonra sigortacılık Türkiye'de hem yasal bir noktaya gelmiş hem de sigorta faaliyetleri olarak gelişmeye başlamıştır(Kayaköy Taş, 2015:137).

Türkçeyi kullanma zorunluluğunun 1924 yılında yasalaştırılması ile birlikte poliçelerin Fransızca ve İngilizce oluşturulmasına son verildi. Bunun yanında Sigortacılar Kulübü aynı yıl içerisinde kurularak faaliyetlerine başladı. Sonrasında sigorta sektörünü kurallara bağlamak ve gelişmesini sağlamak için 1927 yılında Sigortacılığın ve Sigorta Şirketlerinin Teftiş ve Murakabesi hakkındaki kanun yürürlüğe girdi. Bunu izleyen yıllarda işletme hakkının Türkiye İş Bankası A.Ş' ye ait olacağı bir anonim şirket kuruldu. Bu gelişme ile birlikte 1929 yılında Milli Reasürans T.A.Ş. faaliyete geçti(Akpınar, 1990:34-39). 1925 yılında Anadolu Sigorta şirketi kurulmuştur. Anadolu Sigorta şirketinin kuruluşunu da Ankara Sigorta şirketinin 1936 yılında kuruluşu takip etmiştir. 1997 yılı sonuna gelindiğinde ise bu sayı 59'u bulmuştur(Genç, 2002:24).

1930'lu yıllarda dünyada yaşanan ekonomik kriz ve ardından gelen 2. Dünya Savaşı ekonomiyi kötü yönde etkilemiş ve 1950'lilerin başına gelene kadar sigorta sektörü durağan bir sektör olarak seyretmiştir. Türkiye' de 1950'li yıllarda yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler sonrasında demokrasi ve sanayileşmede atılan adımlar, 1960'lı yıllara doğru hayat sigortasında patlama olmasına neden olmuştur. Hayat sigortasında yaşanan bu patlamanın temelinde yatan neden ise motorlu taşıtlarda 1953'ten itibaren zorunlu hale getirilen kaza sigortasının toplumda

sigorta bilincinin gelişmesine olan katkısı ve 1959 yılında 7397 sayılı sigorta Murakabe kanununun yürürlüğe girmesidir(Hızlı, 2007:45).

1990 yılında ise ülkemizde tarifeler ve sektöre giriş serbest bırakılmış ve böylece hayat ve zorunlu sigortalar dışında fiyatlar karşılıklı anlaşma ile belirlenmiştir(Demircioğlu, 2011:11).

1.3 Sigortacılığın Gelişimini Etkileyen Faktörler

Gelişmiş ekonomilerde hukuki yapının yeterli olması, sermaye piyasalarının gelişmişliği ve toplumda eğitime verilen önemin fazlalığı gibi etkenler sigorta bilincinin oluşmasına, sigorta sektörünün büyümesine olanak sağlamaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde ise, eğitimde yeterli düzeye ulaşılamaması, hukuki alt yapının yetersiz kalması ve sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması sigorta sektörünün istenilen düzeye ulaşamamasına neden olmuştur. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde alt yapı sorunlarının olmadığı, ekonominin dinamik bir öğesi olabilen ve uzun vadede fon yaratabilecek sigorta kesimine ihtiyaç duyulmaktadır(Aybay, 2002:21-22).

Yirminci yüzyılın son çeyreği birçok alanda yaşanan devrim niteliğinde değişimler ile doludur. 1980'li yılların ortasından itibaren sonuçları görülmeye başlanan küresel değişim dalgası gerek ekonomik gerek teknolojik gerekse de sosyal alanda etkilerini göstermeye başlamıştır. Küresel değişim dalgasının bu kadar etkili olmasının nedeni sadece yaşanan ülke sınırları içerisinde değil bütün dünya ülkelerine yansımasıdır(Aybay, 2002:41).

Sigortacılık sektörü, sürekli bir değişim halinde olan dünyada her alanda ihtiyaç duyulan ve zorunluluk haline gelen bir sektör olmuştur. Teknolojide yaşanan değişimler de sigortacılık sektörünü derinden etkilemiş ve büyük bir değişime sürüklemiştir. Bu çerçevede sigortacılık sektörü doğası gereği hizmet sektörü olduğu için insanların beklenti içinde olduklarını unutmamalı ve sektör sürekli bir değişim

ve gelişim halinde olmalıdır. Aksi söz konusu olduğu takdirde ise pazar ve sektör kaybına uğranılması kaçınılmaz olacaktır(Aybay, 2002:42).

Sigorta sektörünün gelişimine birçok faktör etki etmektedir. Bu faktörler nüfus miktarında yaşanan değişimler, enflasyon oranları, ülkelerin ekonomik yapıları, devlet tarafından alınan kritik kararlar, teknolojide yaşanan gelişmeler ve sigorta şirketlerinin sayısındaki değişimler önemli bir rol oynamaktadır. Ülkede yaşan ekonomik krizler veya enflasyon oranlarında ki artışlar ekonomik sisteme büyük yükler yüklemektedir. Toplumlarda böyle durumlar sosyal sorunların da artmasına neden olmaktadır. Ekonomik yapıyla doğrudan ilintili olan sigorta sektörü de ancak enflasyon oranının kabul edilebilir bir durumda olmasıyla doğabilecek olumsuz etkileri ortadan kaldırabilmektedir(Özyalçın, 2017:14).

Enflasyon sigortacılık sektörünü etkileyen en önemli faktörlerden biridir. Sigortacılık sektörüne yakından etki eden enflasyon, her türlü uzun vadeli finansal ilişkilerin yapısını bozan bir olgu haline gelmektedir. Bu nedenle kredi verenler ve tasarruf sağlayan bireyler artan enflasyondan etkilenerek kayıplar yaşamaktadırlar. Yüksek enflasyon oranı sigorta sektörünün en önemli engeli olup kontrol altında tutulmalıdır(Uslu, 1999:18).

Paranın değerinin azalacağını düşünen sigortalılar, sigorta yaptırırlarken sabit oranlı sigorta yaptırmayı bırakmaktadırlar. Enflasyon oranının sık sık değişkenlik gösterdiği veya yüksek olduğu ülkelerde sigorta yaptıran insan sayısının düşük olması sigorta sektörünün gelişimini yavaşlatmaktadırlar. Uzun vadeli finansal ilişkiler enflasyon oranlarına bağlı olarak bozulmaya başlamaktadır(Uslu, 1999:18).

Türkiye'de yaşanan 2001 krizinin ardından sigortacılık sektörü büyüme göstermiştir. 2008 yılında krizin ekonomiye yansımasıyla birlikte sigorta pazarı daralma göstermiş ve enflasyon oranının altında kalmıştır(Pamukçu, 2010:4-5).

Finansal krizlerin sigorta sektörüne yansımaları, aktif varlıkların fiyatlarında yaşanan değişiklikler mali kayıpları meydana getirmektedir. Bu nedenle fiyatı piyasada belirlenen aktifler ortaya çıkan piyasa riskinden etkilenmektedir(Bölükbaşı ve Pamukçu, 2009:58).

Ekonominin yapısı ve krizin etkileri sonucu ortaya çıkan riskler sigorta sektörünü derinden etkilemekte ve sigorta şirketleri bu riskleri kontrol altına alamamaktadır. Bu risklerin ortadan kaldırılabilmesi ve sigorta şirketlerinin ortaya çıkabilecek riskleri kontrol altına alabilmesi için alternatif yöntemler geliştirmektedirler(Berk, 2005:56).

Teknolojinin giderek ilerlemesi ve kullanımındaki artış veri depolanmasını mümkün kılmakta ve karmaşık analizlere imkan tanımaktadır. Söz konusu veriler bölgesel sınırlar ve uygulama alanı gözetmeksizin çeşitli amaçlar için kullanılabilmektedir. Ortaya çıkan bu gelişmeler, sigorta şirketlerine, örneğin müşteri davranışlarına ilişkin bilgileri işlemelerine olanak tanır. Fakat bu durum aynı zamanda gerek çalışanlara gerekse müşterilere ait verilerin maruz kalacağı riskleri artırmaktadır(Sonışık, 2013:35).

Sigorta sektörünün finansal piyasalar içerisindeki önemi zaman geçtikçe artmaktadır. Türkiye'de gün geçtikçe genç nüfus oranında yaşanan artış sigorta sektöründeki boş kapasite ve artan milli gelir, sektörün daha da gelişeceğini göstermektedir. Ayrıca Türkiye'de kişi başına düşen prim oranın artmasının nedenlerinden biri genç nüfus yapısına sahip olmasıdır(Demirbilek, 2015:1).

1.4 Türkiye Sigorta Sektörü Analizi

1.4.1Türk Sigorta Sektörünün Durumu ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Sigortacılık, ülkelerin gelişmişlik düzeylerini belirlemekte önemli bir gösterge haline geldiği gibi ülke ekonomisi açısından da büyük bir önem arz etmektedir. Türkiye'de de sigorta bilinci ne kadar artırılırsa sigorta sektörünün gelişimi ve aynı zamanda ülke ekonomisine katkısı doğru orantılı olarak artacaktır(Çekici ve İnel, 2013:139).

Sigortacılık uzun vadeli fon finansmanı sağlayarak ülke ekonomisini güçlendirecek kaynağı yaratır ve devletin vergi geliri elde etmesini sağlar. Bu yönleriyle ekonominin gelişip büyümesinde oldukça etkili ve önemlidir. Dünyada köklü değişikliklerin yaşandığı sigorta sektöründe Türkiye'nin gelişime uyum sağlayabilmesi için rekabetçi faktörleri iyi anlayarak, değişime ayak uydurmalıdır(Kayaköy Taş, 2015:134).

Gelişmiş ülkelerin ekonomileri incelendiğinde sigortacılık sektörünün toplam sektör içindeki payının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Gelişmiş sigortacılık faaliyetlerinin olması güçlü sigorta şirketlerinin sektör içerisinde var olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda bu durum gelişmiş bir finansal yapının varlığına da işaret etmektedir. Ülkede sigortacılık faaliyetlerinden yararlanan kişi veya grup sayısının fazlalığı toplumda eğitim düzeyinin de yüksek olduğu anlamına gelmektedir(Sayın, 2008:38-39).

Sigortacılık sektörünün en önemli fonksiyonlarından bir fon yaratmaktır. Yaratılan fonların yatırım araçlarıyla ekonomiye kazandırılması büyük önem arz etmektedir. Sigorta sektöründe yönetilen fonlar sigortalıların gönüllü fonlarıyla oluşmaktadır. Toplanan fonlar ihtiyaç doğrultusunda yatırımlara yönlendirilebilmek amacıyla mali kesime aktarılmaktadır(Aydınalp, 2012:33). Mali kesime aktarılmayan

fonlar ülke ekonomisine katkı sağlamak amacıyla gayrimenkuller, tahviller ve hisse senetleri gibi yatırım araçlarına aktarılmaktadır.

Türkiye'de enflasyon oranının yıllarca yüksek seyretmesi ve halkın gelir düzeyinin düşük olması nedeniyle sigorta sektörünün ekonomi içindeki varlığı yeterince hissedilememiştir. Fakat sigortanın gerekliliğinin anlaşılması ve gerekli düzenlemelerin de yapılması ile sigorta sektörü hızlı bir gelişme göstermiştir(Çekici ve İnel, 2013:140-141).

Türkiye gelişmekte olan bir ekonomiye sahip olmakla birlikte artan genç nüfusun eğitim seviyesinin artması birçok pazar için potansiyel oluşturmaktadır. Avrupa ve Amerika gibi gelişmiş ülkelere göre pazara giriş oranının düşük olması, son dönemlerde sigorta sektörünün hızlı bir büyüme göstermesini sağlayarak umut vaat eden sektörlerden biri olmasına neden olmuştur. Günümüzde Avrupa'da kişi başına 111.000 sigorta şirketi düşerken, Türkiye'de ise bu sayı kişi başına 1.152.000 sigorta şirketidir(Özyalçın, 2017:43).

Türkiye'de sigorta şirketlerinin daha fazla yatırım yapması ekonominin gelişimi ile doğru orantılıdır. 2010 yılında yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, şirket başına düşen prim üretimi Avrupa ülkelerinde 209 milyon Euro iken Türkiye'de 111 milyon Euro'dur(Özyalçın, 2017:43).

Bir ülkede sigortacılık sektörünün fon yaratıp yaratmadığının değerlendirilmesi için sigorta şirketleri tarafından oluşturulan fonların yıllar içindeki gelişiminin ve yine sigorta şirketleri tarafından sermaye piyasasına aktarılan kaynakların büyüklüğünün göz önünde bulundurulması gerekmektedir(Genç, 2002:51).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre Türkiye'de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2018 yılında cari fiyatlarla 3,7 trilyon TL olarak

gerçekleşmiştir. Aynı dönemde kişi başına milli gelir cari fiyatlarla %17,6 oranında artışla 45.463 TL'ye yükselmiş iken ABD doları bazında %9,1oranında azalışla 9.632 dolar olarak gerçekleşmiştir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:1).

Türkiye'de Tüketici Fiyat Endeksi(TÜFE)2018 yılında 2017 yılı sonuna göre %20,3 oranında artış yaşamıştır. Yine 2018 yılında Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ise %33,6 oranında artış göstermiştir. Aşağıda sunulan tabloda Türkiye'de son beş yıla ait enflasyon rakamları gösterilmiştir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:1).

Tablo 1: TÜFE/ÜFE Oranları (%)

TÜFE	2014	2015	2016	2017	2018
Bir Önceki Yılın Aralık Ayına Göre Değişim	8,17	8,81	8,53	11,92	20,3
12 Aylık Ortalamalara Göre Değişim	8,85	7,67	7,78	11,14	16,33
ÜFE	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Bir Önceki Yılın Aralık Ayına Göre Değişim	6,36	5,71	9,94	15,47	33,64
12 Aylık Ortalamalara Göre Değişim	10,25	5,28	4,3	15,82	27,01

Kaynak: (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:1).

2018 yılında Türk sigortacılık sektöründe hayat dışı sigorta branşlarında 47,7 milyar TL, hayat grubu sigorta branşlarında ise 6,9 milyar TL prim üretimi gerçekleşmiştir. 2017 yılına göre prim üretimi %17,3 oranında artış göstermiştir. Son beş yıllık döneme ait toplam prim üretimi ile teminat verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:4)

Tablo 2: Prim Üretimi ve Teminat Verileri

Prim Üretimi (Milyon TL)	2014	2015	2016	2017	2018
Hayat Dışı Prim Üretimi	22.711	27.296	35.450	39.712	47.669
Hayat Prim Üretimi	3.280	3.761	5.039	6.844	6.920
Toplam Prim	25.991	31.056	40.488	46.556	54.589
Hayat Dışı Payı (%)	87	88	88	85	87
Hayat Payı(%)	13	12	12	15	13
Teminat Tutarı (Milyon TL)	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Hayat Dışı Teminat (*)	75.961.929	85.389.071	89.115.156	106.268.467	125.886.835
Hayat Teminatı	564.914	670.804	746.487	918.264	1.005.270
Toplam Teminat	76.526.843	86.059.874	89.861.644	107.186.731	126.892.104

(*) Hastalık Sağlık Branşı Hariç

Kaynak: (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:4)

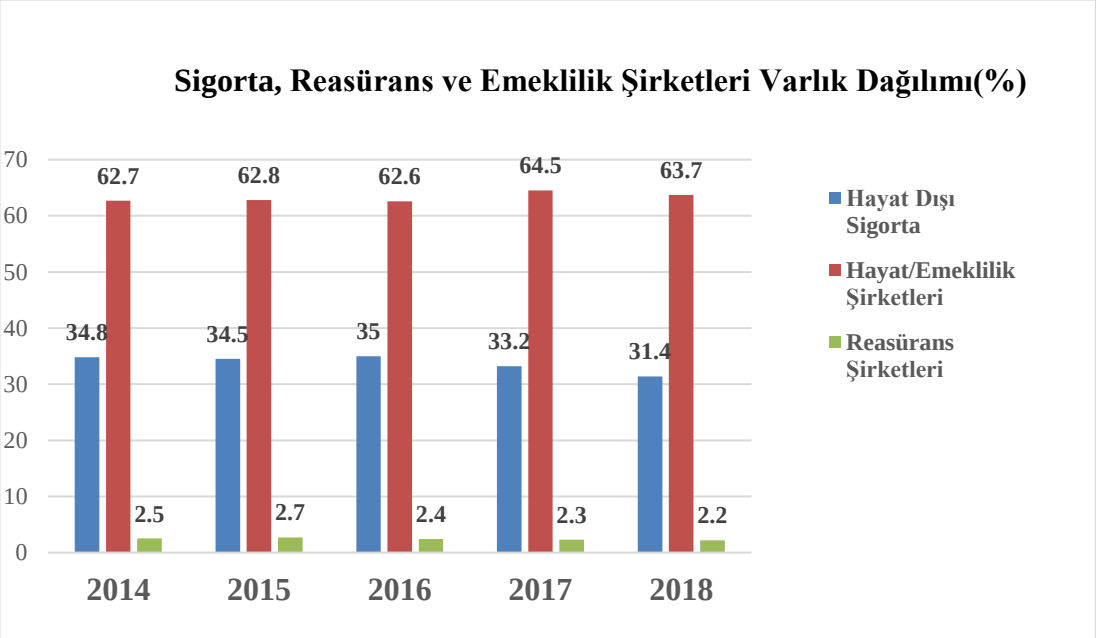
2018 yılında sektörde faaliyet gösteren 62 şirketin 38'i hayat dışı sigortalarda, 5'i hayat sigortalarında, 17'si hayat ve emeklilikte, 2'si ise reasürans alanında ruhsat sahibidir. Aşağıdaki tabloda prim ve katkı payı üretimine göre son üç yıldaki şirket sayıları faaliyet grubu ayrımında verilmiştir T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:12)

Tablo 3: Faal ve Faal Olmayan Şirket Sayıları

	2016		2017		2018	
Şirket Türü	Faal	Faal Değil	Faal	Faal Değil	Faal	Faal Değil
Hayat Dışı Sigorta Şirketi	37	2	38	2	38	1
Hayat Sigorta Şirketi	4	1	4	1	5	1
Emeklilik Şirketi	18	-	18	-	17	-
Reasürans Şirketi	2	1	2	1	2	1
Toplam	61	4	62	4	62	3

Kaynak: (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:12)

Aşağıdaki grafikte şirket grupları bazında toplam aktiflerin dağılımı gösterilmiştir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:17).



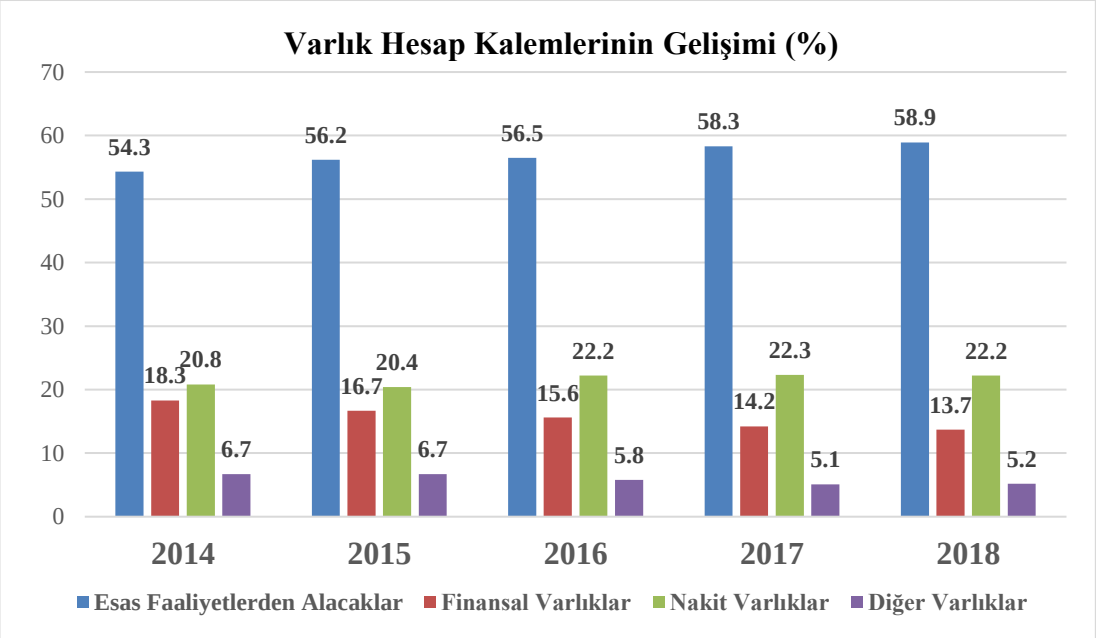
Grafik 1: Sigorta-Reasürans-Emeklilik Şirketleri Varlık Dağılımları(%)

2018 yılı itibariyle sigorta sektörünün varlık toplamı %17,1 oranında artış göstererek 178,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Özellikle hayat/emeklilik şirketlerinin varlık büyüklüğü açısından bakıldığında sektördeki paylarını artırdığı görülmektedir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:17).

Bireysel emeklilik şirketlerinde katılımcılara ait fonlar esas faaliyetlerden alacaklar hesap grubu içinde gösterilmektedir. Son dönemde bireysel emeklilik sisteminde yaşanan olumlu gelişmeler ve otomatik katılım sisteminin uygulamaya konularak devlet katkısının yoğunlaşması sektörün varlık kalemleri içerisinde yer alan Esas Faaliyetlerden Alacaklar grubu payını artırmış ve 2018 yılı sonuna

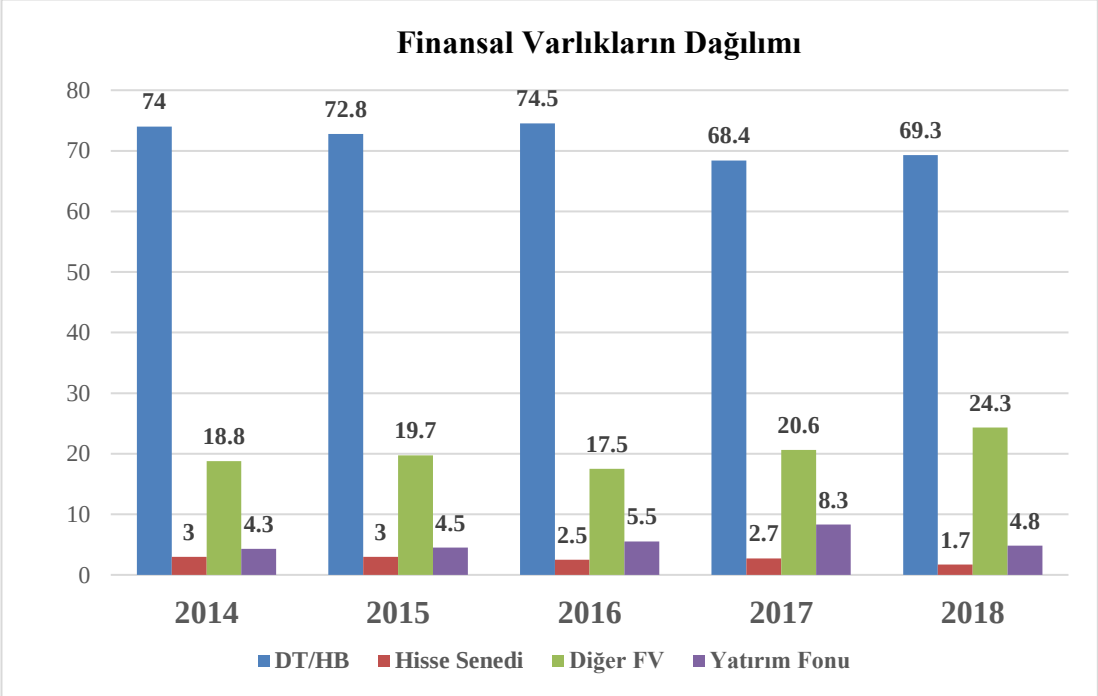
gelindiğinde aktif toplamı içerisinde %58,9'luk bir orana ulaşmıştır(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:17).

Aşağıdaki grafikte varlık hesap kalemlerinin payları gösterilmektedir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:17).



Grafik 2: Varlık Hesap Kalemlerinin Gelişimi (%)

2018 yılında finansal varlıklar aktif hesap kalemlerinin %13,7'sini oluşturmaktadır. Finansal varlıklar içerisinde ise kamu borçlanma senetleri ilk sırayı almaktadır. Bu durum, kamu borçlanma senetlerinin devlet garantisi altında ve yine devlet tarafından karşılığının kesin olması ile açıklanmaktadır(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:18).

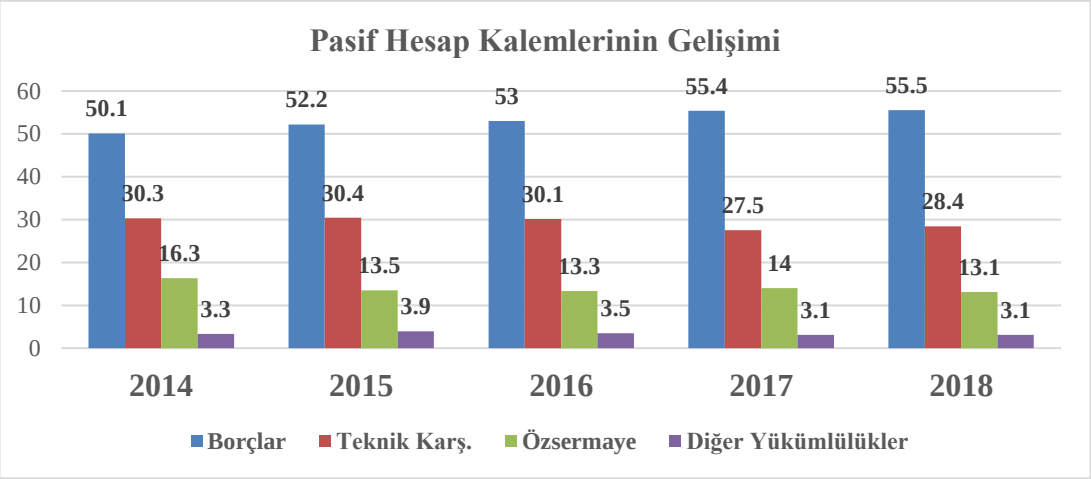


Grafik 3: Finansal Varlıkların Dağılımı
Kaynak:(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:18).

2018 yılında sektörde finansal varlıklar 21,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Finansal varlıkların yaklaşık olarak %73'ü serbest, %27'si ise sigorta sözleşmelerinden doğan taahhütlere karşılık olmak üzere Hazine Müsteşarlığı lehine bloke edilmiş kıymetlerden meydana gelmektedir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:18).

Son yıllarda sigorta sektörü incelendiğinde, pasif toplamı içinde borçların payının artığı ve bunun tersi yönde de özsermaye payının azaldığı görülmektedir. 2014 ve 2018 yılı karşılaştırıldığında, 2014 yılında pasif toplamı içinde borçların payı %50,1 olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılında ise %55,5 olarak gerçekleşerek 2014 yılı ile 2018 yılı arasında 5,4 puanlık artış yaşanmıştır. 2018 yılı sonunda pasif toplamı içerisinde yükümlülüklerin payı %87, özsermayenin payı ise %13 olarak gerçekleşmiştir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:19).

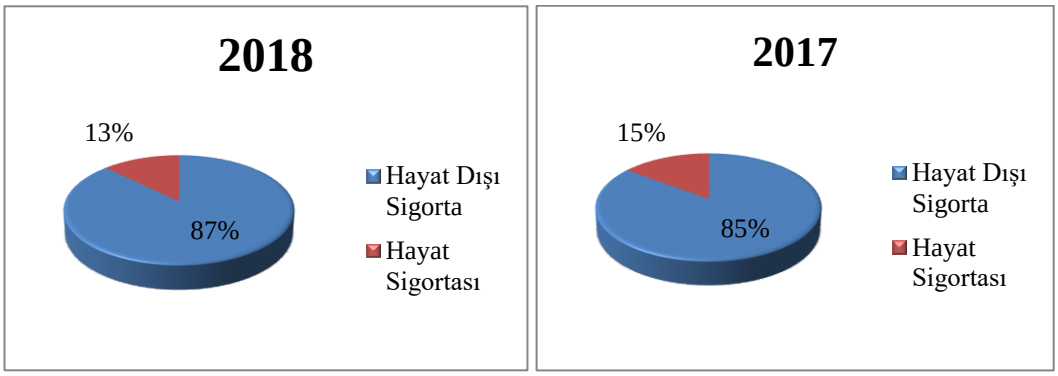
Sektörün pasif hesap kalemlerinin gelişimi 2014-2018 yılları itibariyle aşağıdaki grafikte gösterilmiştir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:19).



Grafik 4: Pasif Hesap Kalemlerinin Gelişimi

Türk Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'nin 2018 yılı Aralık istatistiklerine göre hayat dışı primler 47.735.257.399 TL'ye ulaşmış ve %20,2'lik bir artış göstermiştir. Hayat sigortaları ise 6.920.771.569 TL'ye ulaşmış ve %1,1'lik değişim göstermiştir. Türk sigorta sektörünün %87,3'ünü hayat dışı sigortalar, %12,7'sini de hayat sigortaları oluşturmaktadır. Sigorta sektörü 2018 yılı içinde genel olarak %17,4 oranında büyüme göstermiştir(Türk Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2018).

Sektörün 2017 ile 2018 yılı karşılaştırması aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Kaynak: (Türk Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 2018).

Grafik 5: Sigorta türlerinin sektör içindeki payları (2017-2018)

1.4.2 Türk Sigorta Sektörünün Sorunları

Türkiye'de sigortacılık sektörü her ne kadar ilerleme gösterse de belli başlı sorunlar hala devam etmektedir. Sigorta sektörünün ekonomik ve sosyo-kültürel yapı içinde istenilen düzeye ulaşamaması; sigorta şirketlerinin yapmış oldukları hatalı uygulamalar ve dolayısıyla oluşan olumsuz fikirler, kanun koyucular tarafından sigorta sektörü için yeterli teşviklerin uygulanmaması sigorta sektörünün gelişimini etkilemektedir. Diğer taraftan sigortacılık sektörünün gerek sosyal gerekse de ekonomik açıdan işlevleri toplumun büyük bir kısmı tarafından bilinmemektedir. Ekonomik açıdan sigortanın faydasının anlaşılamaması sektörün imajını eksi yönde etkilemektedir(Saran, 1998:19).

Sigorta sektörünün sorunlarının başında yeterli talebin olmaması veya yeterli talebin yaratılamamış olması gelmektedir. Sigorta sektörünün tanıtılmaması ve yeterli bilgilendirilmelerin yapılmaması vatandaşların sigorta bilincine sahip olmamasına neden olmaktadır. Bu durum da yeterli sigorta bilincine sahip olmayan vatandaşların talepte bulunamamasına yol açmaktadır. Dolayısıyla doğru şekilde yönetilememekte ve atıl kalmaktadır. Gerekli çözümlemelerin hızlıca yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır(Çiftçi, 2004:134).

Sigorta sektöründe personel değişikliklerinin sık sık yaşanması, sigorta şirketlerinin sattıkları poliçeleri yeterli seviyede tanımıyor olmaları ve müşterilerin eksik bilgilendirilmesi sonucu iptal edilen poliçe sayısı artmaktadır. Sigortacılık sektörü güvenin tahsis edilmesi zor olan bir alan iken müşteri memnuniyetsizliğinin yaşanması sektöre tekrar kazandırılması gereken bir kitle oluşturmaktadır. Sektöre girişlerin giderek artması ile yaşanan rekabet fiyatları düşürmektedir. Teknolojik alt yapının yeterli olmaması, sunulan hizmetlerin eksik kalması gibi faktörler sigorta sektörünü olumsuz yönde etkilemektedir(Kamilçelebi, 2012:49).

Emeklilik sigortasında yaşanan bazı olumsuz uygulamalar bu sigorta alanına olan güveni zedelemiştir. Zorunlu sigorta sayısının az olması sektörün gelişmesini etkilemektedir. Serbest tarife uygulamasına geçilmesiyle birlikte artan rekabet şirketleri zor duruma düşürmektedir. Bu durum sigorta şirketlerinin risk değerlendirmelerini doğru şekilde yapamamasına neden olmaktadır. Riskin doğru şekilde değerlendirilmemesi sigorta fiyatlarının da yanlış belirlenmesine yol açmaktadır(Çiftçi, 2004:133).

Sigortacılık sektörünü olumsuz etkileyen sebeplerden bir tanesi de enflasyondur. Yüksek enflasyona sahip ekonomilerde paranın değerinin düşeceği algısı vatandaşları sabit oranlı poliçelerden uzak tutmakta ve sigortacılığın gelişimini yavaşlatmaktadır. Ekonomi ile doğrudan bağlantılı olan sigorta sektöründe enflasyonun düşürülmesi veya kontrol altına alınması poliçe sayılarını artıracak ve sigorta sektörünü olumlu yönde etkileyecektir(Özüdoğru, 2017:44).

Türkiye'de yapılan tartışmalarda sigortacılık sektöründe öne çıkan en büyük problem, sektörün potansiyeline ulaşamamasıdır. İstenilen potansiyele ulaşılabilmeleri için şirketlerin müşterilerin istek ve ihtiyaçlarını tespit edip bu duruma yönelik tatmin edici işlemler gerçekleştirip kar sağlama ilkesini benimsemeleri gerekmektedir. Fakat Türkiye'de sigortacılık faaliyetleri pazarlama anlayışından ziyade satışa yönelik bir anlayış benimsenmiştir. Bu nedenle sigorta

şirketleri için pazarlama çalışmalarının başarılı bir şekilde uygulanması büyük önem arz etmektedir(Evren, 2007:17).

Türk toplumunun kültürel ve sosyal yapısı sigortanın müşterilere pazarlanmasını olumsuz etkilemektedir. Ne yazık ki sigorta hala refah düzeyi yüksek kesimler için gereksinim olarak görülmektedir. Bu durum da gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye'de sigorta pazarlamasını güçleştirmektedir. Ayrıca Türk toplumunda yaşayan bireyler bir olayı tecrübe ettikten sonra bu durum için önlem almaktadır. Türkiye'de 1999 yılında yaşanan büyük Marmara depreminde ciddi kayıplar verilmiş olmasına rağmen sonrasında zorunlu hale gelen deprem sigortası müşteriler için mali yük olarak görülmüştür. Fakat yaşanan acı olayların bilançosu ödenen primlerden daha ağır olmaktadır. Ortaya çıkan gerek sosyal gerekse de kültürel bu problemlerin ve sigortanın sadece gelir seviyesi yüksek kesimler için olduğu düşüncesi sigorta sektörünün gelişimini olumsuz yönde etkilemektedir(Aybay, 2002:24).

Sigorta sektörü birçok ülkede ekonomiyi önemli ölçüde etkilerken Türkiye'de bu sektör pek önemsenmemektedir. Toplumun büyük bir çoğunluğu sigortanın ekonomik kayıpları gidermede ciddi bir emek verdiğini, vergi geliri olarak fon yarattığını ve ekonomik gelişmelerde önemli bir rol oynadığını fark edememektedir(Özyalçın, 2017:51).

Türkiye'de kamu kesiminde yetkili kılınan otoriteler sigortacılık faaliyetlerinin gelişimine destek sağlamayı çoğunlukla şirketlerin ticari faaliyetlerini artırması yönünde bir katkı olarak görmüşler ve ticari saydıkları şirketlere özel destek vermemiş olmak için sigorta sektörüne yapacakları yardımlardan kaçınmışlardır. Ekonominin önemli bir parçası olan sigorta sektörü ne yazık ki kalkınma planları yapılırken sektörün sorunlarının belirlenmesi ve bu sorunlara çözüm getirilmesi amacıyla yapılması gerekenler sadece başlıklar halinde işlenmiştir. Ekonominin çok önemli ayaklarından biri olan bu sektör gerekli desteği göremeyerek ihtiyaç duyulan donanıma hiçbir zaman sahip olamamıştır(Akgül, 2010:18).

Gelişmiş ülkelerin ekonomileri içerisinde en güçlü kurumsal yatırımcılarından biri olarak sigorta şirketleri faaliyet göstermektedirler. Aşağıdaki çizelgeden 2018 yılı verilerine göre gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'nin kişi başına prim üretimi ve direkt prim üretiminin GSYH' ye oranı gösterilmektedir(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, 2018:11).

Tablo 4: 2018 Yılı Kişi Başı ve Direkt Prim Üretimi/GSYH Oranı

(ABD Doları)	Kişi Başına Prim Üretimi	Prim/GSYH
Gelişmiş Piyasalar	3.737	7,81
Gelişmekte Olan Piyasalar	169	3,18
Türkiye	128	1,36
Dünya	682	6,09

1.4.3 Türk Sigorta Sektöründe Yabancı Sermaye

1954 yılında yürürlüğe giren 6224 sayılı Yabancı Sermayeye Teşvik Kanunu Türkiye'de yabancı sermayeye yönelik kabul edilen ilk yasal düzenlemedir. 24 Ocak 1980 tarihli ekonomik tedbirler ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi gibi düzenlemelerin yaşanması ile yabancı sermaye girişine ilişkin teşvikler artırılmıştır. Yapılan bu düzenlemelerin ardından yabancı sermaye yatırımlarında kayda değer artışlar yaşanmıştır. 1980 yılından itibaren Türkiye pazarı yeni ekonomik kurallara uyum sağlaması ile dünya ülkeleri ile bütünleşme yolunda önemli bir gelişme kaydetmiştir. Tam anlamıyla dışa açık bir ekonomi haline gelmemesine rağmen yabancı sermaye için talep edilir seviyeye ulaşmıştır. 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun, 17 Haziran 2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle yabancı sermayeli yatırımcı sayılarında gözle görülür bir artış meydana gelmiştir(Türk Sigorta Sektöründe Doğrudan/Dolaylı Yabancı Yatırımlar, 2008:1).

Mali piyasalar içinde sigorta sektörü incelendiğinde giderek önemli bir hale geldiği görülmektedir. Fakat piyasa şartlarının sürekli değişkenlik göstermesi yeni

koşullara uyum sağlamayı ve dinamik bir yapıya sahip olmayı gerektirmektedir. Bu koşulları yerine getiren sigorta sektörü aynı zamanda finansal kaynağa da ihtiyaç duymaktadır. Sektör ihtiyaç duyulan finansal kaynağı yabancı sermaye ile karşılama yoluna giderken sermaye birikimi yaratmanın yanında teknoloji ve yönetim bilgisini de transfer ederek rekabetin gelişmesine, büyümesine ve ekonomik kalkınmanın finansmanına önemli faydalar sağlamaktadır. Son yıllarda Türk sigorta sektörünün potansiyelinin gelişmesi yoğun bir şekilde yabancı sermaye girişini artırmıştır. Özellikle Avrupa Birliği(AB) ülkelerinin yabancı sermaye girişleri içerisindeki payı ve rolü diğer ülkelere göre giderek artmaktadır(Yücememiş vd. 2011:53).

Sigorta sektöründeki potansiyel ve reel büyüme yabancı sigorta şirketlerinin sektöre olan ilgisini artırmıştır. Sermayesinde yabancı paya sahip sigorta şirketlerinden bazıları şunlardır;(Türk Sigorta Sektöründe Doğrudan/Dolaylı Yabancı Yatırımlar, 2008:23-27).

- Yapı Kredi Sigorta A.Ş.
- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.
- Acıbadem Sağlık ve Hayat Sigorta A.Ş.
- Aegon Emeklilik A.Ş.
- AIG Sigorta A.Ş.
- Allianz Sigorta A.Ş.
- Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.
- American Life Hayat Sigorta A.Ş.
- AtradiusCreditInsurance N.V. Türkiye İstanbul Şubesi
- Aviva Sigorta A.Ş.
- AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- AXA Sigorta A.Ş.
- Axa Hayat Sigorta A.Ş.
- Başak Groupama Sigorta A.Ş.
- Başak Groupama Emeklilik A.Ş.

- Coface Sigorta A.Ş.
- Deniz Hayat Sigorta A.Ş.
- ERGOİSVİÇRE Sigorta A.Ş.
- ERGOİSVİÇRE Hayat Sigorta A.Ş.
- Eureko Sigorta
- Euro Sigorta A.Ş.
- Finans Hayat ve Emeklilik A.Ş.
- Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- Türkiye Genel Sigorta A.Ş.
- Genel Yaşam Sigorta A.Ş.
- Generali Sigorta A.Ş.
- Güneş Sigorta A.Ş.
- HDI Sigorta A.Ş.
- Liberty Sigorta A.Ş.
- Ray Sigorta A.Ş.
- Vakıf Emeklilik A.Ş.

II. BÖLÜM

2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın bu bölümünde sigorta sektörü ile ilgili yapılan çalışmalara ve analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

Yılmaz(2010) sigorta sektöründe rasyo analizi yöntemi ile finansal yapının değerlendirilmesi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören sigorta şirketleri üzerine bir uygulama adlı çalışmasında sigorta sektörü ile ilgili genel olarak bilgi verilmiştir. Ayrıca sigorta şirketlerinde hazırlanan finansal tabloların analizinde kullanılan teknikler anlatılarak bu tekniklerden biri olan rasyo analiz tekniği ile bir uygulama çalışması yapılmıştır.

Değerlendirmeye konu olan şirketlerden Aksigorta ve Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi'nin sermaye yapısının güçlü olduğu ve şirketlerin uzun vadeli yükümlülüklerini zorlanmadan yerine getireceği görülmüştür. Aviva Sigorta'nın ise özsermaye yapısını güçlendirmesi gerektiği, şirketin uzun vadeli yükümlülüklerini karşılamakta güçlük çekeceği ve gerçekleşen hasarların geri ödemesinin büyük kısmını sonraki yıllara devrederek cari yılda düşük bir hasar ödemesi yapması olumsuz olarak değerlendirilmiştir. Güneş Sigorta'nın analiz sonuçlarında sermaye yapısının zayıf olduğu ve özsermayesini artırması gerektiği, kısa süre içinde nakde çevrilebilir yapıya sahip olmadığı ve şirketin alacaklarını paraya çevirmede aktif bir alacak yönetimi gerçekleştiremezse kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamama ihtimali olduğu görülmüştür. Ray Sigorta da ise incelenen diğer sigorta şirketlerine göre özsermaye yapısı daha zayıftır. Özsermayesi güçlendirilmelidir(Yılmaz, 2010:76-80).

Akın ve Ece (2013) İMKB'de işlem gören sigorta şirketlerinin 2006-2010 dönemi finansal performanslarının analizi adlı çalışmalarında yedi sigorta şirketinin

finansal performansları belirlenmeye çalışılmıştır. 2007 yılında yaşanan finansal kriz nedeniyle 2006-2010 dönemi baz alınmıştır.

Yapılan analiz sonucunda sigorta şirketlerinin kriz döneminde olumsuz büyüme gösterdiği görülmüştür. Sigorta şirketlerinin faaliyetlerinden zarar etme nedeninin yaşanan finansal kriz olduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca sigorta şirketlerinin karlılığının analize konu yıllar boyunca azaldığı görülmüştür. Ancak 2008 yılı başından itibaren finansal krizin etkilerinin azaldığı ve analiz edilen sigorta şirketlerinin hisse başı kazanç oranlarında olumlu değişimler olduğu görülmüştür. Bu verilerden yola çıkarak finansal krizin olumsuz etkilerinin 2008 yılının yarısından sonra sektörü çok da etkilemediği ve sektörün olası finansal krizinin yaratacağı etkileri ön görerek gerekli önlemleri almış olduğu ortaya konulmuştur(Akın ve Ece,2013:103-104).

Çelik (2017) sigorta şirketlerinde finansal analiz ve bir uygulama adlı çalışmasında sigorta şirketlerinin finansal tablolarını diğer sektörlerde yer alan şirketlerin finansal tabloları ile karşılaştırılarak yapılan analizlerde aradaki farklılıklar ortaya konulmuş, özellikli bir muhasebe kayıt tutma sistemine sahip olan sigortacılıkta finansal tablo analizi ve bu analize bağlı yorumlar yapılarak sektörün finansal açıdan analiz edilebilirliğinin artırılması amaçlanmıştır. Ayrıca yapılan örnek çalışma ile sektörün önemli şirketlerinin bilanço ve gelir tablolarından faydalanılarak elde edilen sonuçlar ve yorumlar aracılığı ile kullanıcılara sigorta şirketlerinde finansal tablo analizi yapma konusunda yardımcı olmak hedeflenmiştir.

Yapılan araştırma ile finansal tablolarını tek düzen muhasebe sistemine göre hazırlayan şirketler gibi sigorta şirketlerinin de finansal tablo analizinde benzer yöntemler kullandığı ancak analiz sonucu elde edilen oranların sigorta şirketleri muhasebe sisteminde farklılık gösteren kalemler olması dolayısıyla sigorta şirketlerine uyarlanması gerektiği bunun yanında sadece sigorta şirketlerine özgü yeni oranlara ve bu yeni oranların sektör standartları ile sektör standartlarının yorumlarına ihtiyaç duyulduğudur. Ayrıca sigorta şirketlerinde uygulanacak analizler

yorumlanırken sektör hakkında bilgi sahibi olmak ve şirketin faaliyet raporlarından yıl içindeki kullanımları hakkında bilgi almanın öncelikli olması gerektiği ve genel karlılık oranları ve finansal tabloların bir bütün olarak değerlendirilmesini sağlayan oranlarda bu bilgilere ilk sırada ihtiyaç duyulmadığı anlaşılmıştır(Çelik, 2017:212-213).

Taşpunar (2010) sigorta şirketlerinde sermaye yeterliliği ve Türk sigorta sektöründe uygulanması adlı çalışmada sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin yeterli ve gerekli sermaye düzeyine sahip olup olmadıkları incelenmiştir. Ayrıca sigorta şirketlerinin sermaye yeterlilik düzeylerinin ne derece etkin olduğu araştırılmıştır. Türk Sigorta Sektörü'nde hayat dışı branşlarda faaliyet gösteren on dört sigorta şirketinin 2005 – 2009 dönemi içinde sermaye yeterliliklerinin etkinlikleri veri zarflama analizi yöntemi kullanılarak, sektörün içinde bulunduğu durumunun tespit edilmesi amaçlanmıştır.

Sonuçlar incelendiğinde şirketlerin büyük kısmının kaynaklarını etkin kullandığı ve analize konu şirketler arasından etkin çıkan 9 tane sigorta şirketinden 4 tanesinin borsada işlem gören şirketler olduğu yani halka açık şirketlerin kaynaklarını kullanma konusunda daha etkin oldukları görülmüştür(Taşpunar, 2010:99-100).

Kaya ve Kaya (2015) Türkiye'de hayat sigortası şirketlerinin finansal performansını belirleyen firmaya özgü faktörler panel veri analizi adlı çalışmalarında firmaya özgü faktörleri belirleyerek bu faktörlerin performans ile arasındaki ilişkinin belirlenmesi hedeflenmiştir. Finansal performansının ölçütü olarak aktif karlılık oranı kullanılmıştır.

Yapılan bu çalışma sonucunda brüt yazılan primler ve şirket yaşının aktif karlılık oranı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu fakat şirket büyüklüğü, sigorta kaldıraç oranı ve cari oranın olumsuz bir etkiye sahip olduğu görülmüştür(Kaya ve Kaya, 2015:93).

Bayramoğlu ve Başarır (2016) borsa İstanbul'da işlem gören sigorta şirketlerinin karşılaştırmalı finansal performans analizi adlı çalışmalarında borsada işlem gören 6 adet sigorta şirketinin finansal performansı karşılaştırmalı olarak oran analizi yaklaşımı ile yapılmıştır. Bu kapsamda 2011-2014 yılları yıllık mali tablolardan hesaplanan finansal oranlar TOPSİS yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz edilen 6 adet sigorta şirketinden 4'ünün finansal açıdan ortalama değerlere göre başarılı olduğu 2'sinin ise başarısız olduğu ve bu sonuçlardan yola çıkarak sektörde finansal açıdan başarılı firmaların olduğu görülmektedir(Bayramoğlu ve Başarır, 2016:142-143).

Korkmaz ve Dilmaç (2018) firma piyasa değerini etkileyen finansal faktörler banka ve sigorta işletmeleri üzerine bir uygulama adlı çalışmalarında banka ve sigorta işletmelerinde karlılık, sermaye yapısı ve büyüme oranının hisse senedi piyasa değeri ile arasındaki ilişkinin varlığı araştırılarak, yapılan araştırma sonuncunda böyle bir ilişkinin olduğu görüldüğü takdirde bu faktörlerin piyasa değeri üzerinde ki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Borsada işlem gören 12 banka ve 5 sigorta işletmesinin 2008-2015 dönemine ait üçer aylık verileri panel regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir.

Sigorta şirketleri açısından bakıldığında yapılan analiz, kaldıraç oranının piyasa değeri/defter değeri oranını olumlu yönde, özkaynak karlılık oranını ise olumsuz yönde etkilediğini göstermiştir. Banka şirketlerinde ise piyasa değeri/defter değeri oranının kaldıraç ve büyüklük değişkenlerinden olumsuz yönde, maddi olmayan duran varlıklar ve özkaynak karlılığının ise olumlu yönde etkisi olduğu görülmüştür(Korkmaz ve Dilmaç, 2018:179).

Şamiloğlu (2005) hisse getirileri ve fiyatlarıyla, kazanç ve nakit akımları arasındaki ilişki deri ve gıda şirketlerinde ampirik bir inceleme adlı çalışmasında

genel olarak nakit akışları, kazançlar ve dolayısıyla hisse senedi getirileri üzerinde durulmuştur. Yazılan bu makalede temel finansal değişkenlerin ve kazançların muhasebe raporlarında değişkenliğin fazla olması nedeniyle kazançlar değil nakit akım üzerine durulmuştur.

Yapılan araştırmalarda ortaya çıkarılan ve yaygın olarak gözlenen durum kazançların nakit akımlardan üstün olduğu yönündedir. Belirlenen sektör olan deri ve gıda sektöründe İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirketlerin hisse başına getirileri, karları, defter değerleri ve nakit akımları ele alınmıştır.

Araştırmanın sonucunda ise genel olarak şirketlerin hisse getirileri ile faaliyet kazançları, faaliyet kazançlarında ki değişim, faaliyetlerden nakit akışları, faaliyetlerden nakit akışlarında ki değişim, yıllık büyüme oranı ve yıllık büyüme oranında ki değişim arasında düşük oranda bir bağlantı olduğu fakat hisse fiyatlarıyla hisse başına kazanç ve hisse senedi başına defter değerleri arasında olumlu bir ilişki ortaya çıkmıştır(Şamiloğlu, 2005:120-121).

Akyüz ve Kaya (2013) Türkiye'de hayat dışı ve hayat/emeklilik sigorta sektörünün finansal performans analiz ve değerlendirmesi adlı çalışmalarında amaç hayat dışı ve hayat/emeklilik sigorta sektörünün finansal performansının 2007-2011 yıllarını kapsayacak şekilde TOPSIS yöntemi kullanılarak ortaya konulmasıdır.

Çalışma sigortanın kelime kökeninden anlatılmaya başlanılmış olup genel olarak gerek sosyal gerekse mali açıdan sigortacılığın gelişiminden söz edilmiştir.

Yapılan araştırma sonucu elde edilen veriler hayat dışı sigortacılığın 2007 yılında en başarılı dönemini geçirdiğini, en başarısız geçirilen yılın ise 2008 olduğunu göstermiştir. Hayat/emeklilik şirketleri de hayat dışı sigortacılık gibi 2007 yılında en başarılı yılını, 2009 yılında ise en başarısız yılını geçirdiği görülmüştür. Bu duruma etki eden en önemli sebebin ise 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz

olduğu belirtilmiştir. Yaşanan ekonomik kriz sonucu sigorta prim üretimi tüm dünyada 2008 ile 2009 yılları arasında gerilediği tespit edilmiştir(Akyüz ve Kaya, 2013:368).

Şenyiğit (2010) sigortacılık sektöründe finansal raporlama ile ilgili uluslararası gelişmeler ve ülkemizde bir araştırma adlı doktora tezinde sigortacılık sektöründe finansal raporlama konusunda yaşanan uluslararası düzenlemelerin getirmiş olduğu değişikliklerin Türkiye'de yer alan sigorta şirketlerine olan etkileri incelenmiştir. Türkiye Muhasebe standartlarının uygulamaya konulmasıyla birlikte şirketler tarafından hazırlanan finansal tablolarda ne gibi değişikliklerin meydana geldiği bir uygulama ile ortaya konulmuştur.

2008 yılı sonu itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren 52 sigorta şirketi tarafından hazırlanan finansal raporlar incelenmiştir. 52 şirket arasından 9 şirketin Türkiye Muhasebe Standartları'na (TMS) geçiş aşamasında daha önce hazırlanmış olan finansal tablolarda, yapılan düzenlemelere ilişkin bilgiler yer almadığı için 43 sigorta şirketinin verileri dikkate alınmıştır.

Yapılan araştırma sonuçlarına göre Türkiye'de yer alan sigorta şirketlerinin TMS' ye geçiş aşamasında en çok düzeltme yapmaları gereken muhasebe standartlarını ortaya koymuştur. Çalışmaya konu olan 43 sigorta şirketinden 37'sinin özsermayesinin ortalama %4 artığı ve geriye kalan 6 sigorta şirketinin özsermayesinin %6 azaldığı sonucuna varılmıştır. Çalışmadan elde edilen verilere göre TMS uygulamalarının sigorta şirketlerinde özsermayeyi artırdığı ortaya konulmuştur. Finansal tabloların uluslararası bir standarda kavuşturulması ile birlikte finansal tabloların daha kapsamlı bilgi sunduğu görülmüştür(Şenyiğit, 2010:108).

Akel, Torun ve Aksoy (2016) Türkiye'de hayat dışı sigortacılık sektöründe karlılık, sermaye yapısı ve yoğunlaşma ilişkisine yönelik ampirik bir uygulama adlı çalışmalarında ki amaç hayat dışı sigortacılık sektöründe firmaya özgü faktörlerin

aktif karlılık ile ilişkisi tespit edilerek aktif karlılığın yoğunlaşmadan mı yoksa etkinlikten mi kaynaklandığını ortaya koymaktır.

Türkiye'de faaliyette bulunan 36 hayat dışı sigorta şirketi arasından 2015 yılı verilerine göre pazarın %83,38'ini oluşturan 15 sigorta şirketinin 2010 yılı ile 2015 yılları arası faaliyet dönemine ait performans ilişkisi ve mali verilerine yönelik bir araştırtma yapılmıştır.

Yapılan araştırma sonucuna göre, aktif karlılığının aktif büyüklüğü, pazar payı ve likidite oranı ile arasında olumlu ve istatistiki açıdan değerlendirildiğinde anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Fakat kaldıraç, firma yaşı değişkenleri ve hasar/prim oranı arasında olumsuz ve istatistiki açıdan değerlendirildiğinde anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir(Akel vd. 2016:13).

Ege ve Bayrakdaroğlu (2008) sermaye yapısının cari değer ve verimlilik üzerine etkisi Türk sigortacılık sektöründe bir uygulama adlı çalışmalarında amaç hisse senetleri İMKB'de işlem gören sigorta şirketlerinin sermaye yapılarının verimlilik ve cari değe üzerine etki edip etmediğinin araştırılması ve ayrıca araştırma sonucunda etki ettiği ortaya konulduğu takdirde hangi yönde etki ettiğinin tespit edilmesidir.

Yöntem olarak çoklu regresyon analizi seçilerek karşılıklar ve diğer pasif kalemler ile toplam yabancı kaynakların, cari değeri ve verimliliği ortaya koyması amaçlanmıştır.

Araştırma sonucunda, istatistiki açıdan şirketin sermaye yapısı ile şirketin cari değeri arasında anlamlı, firma verimliliği arasında ise zıt yönlü bir ilişki olduğu saptanmıştır(Ege ve Bayrakdaroğlu, 2008:379-395).

T.Yücememiş, Akpınar ve Okay (2011) Türk sigorta sektöründe yabancı payının sektöre olası etkileri AB perspektifinde değerlendirilmesi adlı çalışmalarında finansal piyasalarda yabancı sermaye kavramı ve Türk sigorta sektörünün mevcut durumu üzerine durulmuş olup yabancı sermayenin ekonomiye olan etkileri anlatılmıştır. Son yıllarda sigorta sektörüne ağırlıklı olarak AB ülkelerinden sermaye girişi gerçekleşmektedir. Almanya ve Fransa ile ticari ve ekonomik ilişkilerin yoğun olması nedeniyle sigorta sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımlarında bu iki ülke önemli rol oynamıştır(Yücememiş vd. 2011:73).

Hızlı (2007) sigorta sektörünün gelişimi, ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ve Türkiye uygulaması adlı çalışmasında ekonomik büyüme üzerinde sektördeki prim üretiminin olumlu etkiye sahip olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmanın daha iyi anlaşılması adına kişi başına sigorta prim üretiminin kişi başı GSYİH büyüme oranı ile arasındaki ilişki analiz edilmiştir.

Araştırmanın sonuncunda sigorta sektörünün gelişmiş ülkelerdeki seviyeye ulaşmasının direkt prim üretiminin artırılmasına bağlı olduğu ve sektörde direkt prim üretiminin artması için gerekli olan etkin yapının oluşabilmesi için tedbir ve önlemlerin alınarak sektörün fon yaratan, döviz kazandıran, teşvik edici ve güven ile istikrar sağlayan bir yapıya kavuşturulmasının Türkiye açısından önemi vurgulanmıştır(Hızlı, 2007:105).

Aydınalp (2012) AB uyum sürecinde Türk sigorta sektörünün gelişimi adlı çalışmasında sigorta sektörünün gelişimi incelenmiş ve AB üyesi ülkelerin sigorta sektörünün verileri ile karşılaştırma yapılmıştır. Toplam prim üretimi ve kişi başına düşen prim üretimlerine bakıldığında Türkiye AB ülkelerine göre son sıralarda kaldığı, AB ülkelerinde prim üretiminin hayat sigortalarına yoğunlaştığı gözlenirken, Türkiye'de ise hayat sigortalarının payı %15 civarında olduğu görülmüştür.

Cengiz, Özbek Püskül (2016)Hisse Senedi Getirileri ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Endeksinde İşlem Gören İşletmelerin Analizi adlı çalışmalarında işletme karlılığı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve ilişkili karlılık oranlarını tespit etmeyi amaçlamıştır. Çalışma panel data analizi ile borsada işlem gören şirketler üzerinden yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda brüt satış karlılığı ve özkaynak karlılığı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif yönlü bir ilişki, faaliyet karlılığı ile negatif yönlü bir ilişki bulunduğu görülmüştür.Hisse senedi getirisi ile net kâr marjı ve aktif kârlılığı arasındaki ilişkinin ise anlamlı olmadığı tespit edilmiştir(Cengiz ve Özbek Püskül, 2016:295-306).

Sonuç olarak gerekli düzenlemelerin sağlanması durumunda sigorta sektörünün mali yeterlilik kriterlerine uyumun gerçekleşmesi ile birlikte sektörün rekabet gücü artırılarak uzun vadeli fon yaratması sağlanabilecektir(Aydınalp, 2012:92-94).

Eling ve Luhnen(2009) yazdıkları makalelerinde 36 ülkeden 6462 sigortacının etkinliklerini incelemişlerdir. Yöntem olarak deneye dayalı bulgu yöntemini tercih ederek uluslar arası sigortacılık endüstrisinde etkinlik ölçümüne farklı bir bakış kazandırmayı amaçlamışlardır. Ülkeler, farklı yöntemler, organizasyon ve şirketler göz önüne alınarak hayat sigortası ve diğer sigorta tiplerinde hizmet veren sigortacılar karşılaştırılmıştır. VZA analizi yapılırken sistem girdileri olarak işletme giderleri, özsermaye ve borçlar kullanılmıştır. Çıktılar olarak da hayat dışı ve hayat sigortası kapsamında alacaklar kullanılmıştır. 2002 ve 2006 yılları arasında ülkeler arasında büyük farklar olmasına karşın uluslar arası sigortacılık pazarında etkinliğin sabit oranda artığı görülmüştür. Sonuç olarak Japonya ve Danimarka'nın ortalama olarak daha da etkin olduğu görülmüştür. Bunun yanı sıra ise Filipinler'in etkinlik oranının en düşük çıktığı saptanmıştır.

Zanghieri(2008), AB ülkelerindeki sigortacılık sektörünün incelendiği çalışmada AB ülkelerindeki sigorta endüstrisinin halen büyük farklılıklarının firmaların x-verimliliğindeki farklılıkları ne derece açıklandığı değerlendirilmeye

çalışılmaktadır. Yapılan çalışmada 1997-2006 yılları arasında faaliyet halindeki AB ülkeleri sigorta şirketlerini havuz kabul ederek maliyet ve kar sınırlarını tahmin etmeye çalışmış, ülkelere özgü faktörler hayat sigortacılığının etkinliğini etkilemez gibi görünse de bu faktörlerin hayat dışı şirketlerde ciddi bir etkisi olduğu görülmüştür.

III. BÖLÜM

3. SİGORTA SEKTÖRÜNDE NAKİT AKIŞLARI İLE HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLİŞKİSİ ÜZERİNE AMPRİK BİR ÇALIŞMA

3.1 Çalışmanın Amacı ve Önemi

Çalışmanın amacı sigorta sektöründeki nakit akışlarının sigorta şirketlerinin hisse senedi getirileri üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırmak ve elde edilen bulguları kullanarak öneriler yapmaktır. Çalışma kapsamında hisseleri borsada işlem gören sigorta şirketleri arasından örnekleme seçilecek ve bu şirketlere ait yayınlanmış mali tabloların verilerine çeşitli finansal analiz teknikleri ile bir model oluşturularak nakit akışlarının üç farklı alt bileşeni ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki araştırılacak ve elde edilen bulgular kullanılarak önerilerde bulunulacaktır.

Literatürde nakit akışların hisse senedi getirilerine etkisi üzerine çok sayıda araştırma bulunmaması nedeniyle tez bu konu çerçevesinde oluşturulmuştur. Sigorta sektörü özelinde ise yabancı literatürde az sayıda çalışma olmakla birlikte yerli literatürde konuyu ele alan çalışmaya rastlanmamıştır. Bunun yanında yabancı literatürde yapılan incelemelerde konunun daha çok regresyon analizi kullanılarak araştırıldığı görülmüştür. Bu nedenle araştırma yöntemi olarak regresyon analiz yöntemine göre daha güçlü ve kesin sonuçlar veren ve daha güncel bir yöntem olan Panel Veri Analizi yöntemi tercih edilmiştir. Panel Veri Analizi yöntemini tercih eden çalışma sayısının oldukça az olması nedeniyle de bu anlamda çalışmanın alan yazınına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

3.2 Çalışmanın Veri Seti, Kapsamı ve Sınırları

Araştırma örneklemini oluştururken mali verilerin kolay ulaşılabilir olması nedeniyle sigorta sektöründeki aktif büyüklüğü açısından en büyük 5 şirket seçilmiştir. Sektördeki en büyük şirketler olarak Aksigorta, Anadolu Sigorta, Anadolu Hayat ve Emeklilik, Güneş Sigorta ve Ray Sigorta araştırmanın örneklemini oluşturmaktadır. Araştırma örneklemini oluşturan şirketlerin 2009-2018 yıllarına ilişkin 10 yıllık finansal verisi çeyrek dönemlik olarak Kamu Aydınlatma Platformundan indirilmiş ve böylece 5 şirketin 40 dönemlik finansal bilgilerinden oluşan 200 gözlemlik veri seti elde edilmiştir.

3.3 Çalışmanın Yöntemi

Araştırma örnekleminin belirlenmesi ve veri setinin oluşturulmasından sonra araştırmanın bağımlı ve bağımsız değişkenleri belirlenerek bu değişkenlere ait oranlar hesaplanmıştır.

Bir sayının yine bir sayı ile bölünmesinden oran elde edilir. Finansal oran ise matematiksel açıdan mali tablolar içinde yer alan kalemlerden ikisi arasında ki ilişkiyi ifade eder. Bu açıdan bakıldığında finansal tabloların içerdiği kalem miktarlarına göre oranları çok sayıda hesaplamak mümkün olmaktadır(Elmas, 2017:120). Oran hesaplamaktaki amacın yorumlanabilir bilgi üretmek olması nedeniyle birbiriyle anlamlı ilişkisi olan kalemler seçilerek oranlanması gerekmektedir(Çabuk ve Lazol, 2009:42). Gerekli miktardan fazla oranın birbiriyle ilişki kurularak hesaplanmaya çalışılması anlamsız veriler elde edilmesine ve bazı karışıklıkların oluşmasına neden olabilir. Bu açıdan ihtiyaca uygun ve anlamlı oranların hesaplanması önem arz etmektedir(Ceylan ve Korkmaz, 2009:42).

Bu nedenle çalışmada hesaplanan oranlar aşağıdaki hususlar dikkate alınarak belirlenmiştir. Bu hususlar;

- Nakit akışın hisse senedi getirisi üzerine etkisini inceleyen daha önce yapılan çalışmalar ve literatürdeki alan yazını,
- Mevcut mali tablolardaki (bilanço, gelir tablosu, ve nakit akış tablosu) kalemler ile hesaplanabilecek oranlar,
- Bulguların açıklama düzeyini arttırmak amacıyla Panel Veri Analizinde kullanılacak uygun miktarda bağımsız değişken gerekliliği.

Çalışmanın analiz kısmında kullanılmak amacıyla yukarıdaki hususlara göre belirlenen değişkenler, değişkenlerin kısaltmaları ve kullanılacak oranların formülleri aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 5: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Tablosu

Bağımlı Değişkenler		
Adı	**Kısaltması**	**Formülü / Açıklama**
Hisse Değeri	HD	
Özkaynak Karlılığı	ROE	Net Kar / Özkaynaklar
Bağımsız Değişkenler		
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	IFN	
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	YFN	
Finansal Faaliyetlerden Nakit	FFN	
Aktif Büyüklük	AB	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması

3.4 Verilerin Analizi

Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılarak nakit akışların hisse değerine etkisini belirleyebilmek amaçlanmıştır. Panel veri analizi yönteminin kullanılmasının nedeni çalışmada kullanılan veri setinin hem yatay hem de dikey kesit (zaman serisi) değerleri içermesidir.

Ekonometrik analizlerde kullanılan üç çeşit veri vardır. Bunlar; yatay kesit veri, zaman serisi verisi ve panel veridir. Değişkenlerin gün, ay, yıl gibi zamanı belirten birimlere göre değişimini içeren veriler zaman serisi verisi olarak adlandırılmaktadır. Birbirinden farklı birimlerden ve zamanın belli bir anında elde

edilen verilere yatay kesit veri denilmektedir. Panel veri ise bireyler, şirketler, ülkeler gibi birimlere ilişkin yatay kesit gözlemlerin belli dönem itibariyle toplanması ile elde edilen veriler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Panel veri, N sayıda birime karşılık gelen T sayıda gözlemden oluşan veriler toplamıdır(Yerdelen Tatoğlu, 2012:1-2).

Aynı T zaman periyodunda N sayıdaki birim (bireyler, şirketler, ülkeler vb) için tüm veriler elde edilebiliyorsa bu veri setine dengeli panel denilmektedir(Wooldridge, 2012:469). Fakat, özellikle bireylerin veya şirketlerin panel veri setleri eksik dönemler (günler, aylar, yıllar vb) içeriyor olabilir. Bu veri setlerine dengesiz panel denilmektedir(Wooldridge, 2012:491). Örnek olarak, beş yıl boyunca incelenen 10 şirketten oluşan bir panelimiz olduğu düşünülürse, her 10 şirketten biri için beş incelememiz olması gerekir. Ancak, örneklem atılımı [1] (attition) ve incelemelere cevap vermeme sebebiyle bunun gerçeklemesinin mümkün olmadığı durumlar olabilir. Bu durumu en az bir inceleme yapılamamış tüm şirketleri araştırma dışında tutarak aşabiliriz. Ancak bunun bazı durumlarda örneklem boyutunun önemli ölçüde azalmasına neden olacağı için araştırmacılar genellikle dengesiz paneli dengeli panele dönüştürmek yerine tahmin tekniklerinin ve komutlarının önemli bir bölümünün, dengeli ve dengesiz veriler için etkili bir şekilde çalışması nedeniyle araştırmalarına dengesiz paneller ile devam ederler(Longhi ve Nandi, 2014: 6). Çalışmanın veri setinde kayıp dönem bulunmadığından çalışmanın veri seti dengeli paneldir.

Genel olarak mikro ve makro paneller olarak iki tür panele sahip olunabilir. Bireylerin, şirketlerin veya ülkelerin kısa bir dönem boyunca araştırılması mikro panellerin elde edilmesini sağlarken; çok sayıda ülke veya bölgenin uzun bir dönem araştırılması ile makro panel oluşur(Pillai, 2017: 3).

[1] Örneklemdeki şirketin faaliyetine son vermesi gibi sebeplerle örneklem kapsamından çıkması.

Çalışmaların veri setleri, anketlere, idari kayıtlara veya firma bilançolarına dayanan, bireyler veya firma seviyesindeki panellere genellikle "mikro paneller" denir. Mikro paneller kısa süreler ile gözlenen birimlerin büyük bölümlerinden oluşur(Arellano, 2004: 1). Mikro panelde, zaman periyodları (T), kesit birimlerinden (N) küçüktür. Bu hesap makro panelde T> N şeklindedir(Pillai, 2017: 6). Buna göre çalışmanın zaman serisi (T=40) yatay kesitinden (N=5) büyük olduğundan çalışmanın veri seti makro paneldir.

Bir konuda yapılacak analiz hem zamana hem de birimlere göre yapılacaksa, inceleme zaman ve birimler açısından ayrı ayrı yapılacak, böylelikle değişim ayrı ayrı incelenecektir. Değişimin ayrı ayrı inceleniyor olması karmaşık karşılaştırmalara neden olabileceği için zamana ve birimlere ait iki veri türünün birleştirilerek daha uygun modeller oluşturulması ve tahmin edilmesi gerekecektir(Güriş, 2015:2). Bu şekilde yatay kesit verileri ve zaman serisi verileri birleştirilerek elde edilen verilere "Havuzlandırılmış Veri (Pooled Data)" denilir. Panel veri; yatay kesit birimlerin aynı kalması nedeniyle birimler kümesindeki değişimi gösteren havuzlandırılmış verilerdir(Güriş, 2015:2; Gujarati, 2003:28).

Aynı kesitsel birimlerin belli bir süre ile izlenmesi panel verileri havuzlanmış bir enine kesitten ayırt eden en önemli farktır(Wooldridge, 2012:10). Panel verinin bireyler anketlerinden gelen bir tanımı vardır. Buna göre "panel" belli bir zaman içerisinde üst üste araştırılan bir grup insanı tarif etmektedir(Frees, 2004: 1). Yapılan bu anketler, bireylerin birbirleri arasında gösterdiği zengin değişkenlik nedeniyle geniş bir veri kitlesi ortaya çıkarmaktadır(Hausman, 1978: 1261).

Panel veri analizinin yatay kesit analizleri ve zaman serisi analizlerine oranla daha fazla bilgi içeriyor olması nedeniyle istatistiki analizlerde panel veri analizi yöntemi kullanılması toplulaştırılmış verileri kullanan araştırmalara göre daha fazla tercih edilir hale gelmiştir(Gökbulut, 2009:143).

Panel veri modeli, bir regresyon modelinin panel veri kullanılarak tahmin edilmiş şeklidir. Bundan dolayı regresyon modeli kullanıldığında yapılan testler, fonksiyonel şekil ve varsayımlar bu modeller için de geçerlidir. Bir bağımlı değişken ve bir veya birden çok bağımsız değişkenin kullanıldığı klasik regresyon modellerindeki gibi panel veri modeli de aynı bağımlı ve bağımsız değişkenleri kullanacaktır. Bunun yanında modelin istatistiksel veya ekonomik bir model olması hata teriminin de modelde yer almasını gerektirmektedir.Modelde hem birime hem de zamana göre değişimi gösteren değişkenler yer alacağından birim ve zamana göre farklı indislerin model içerisinde yer almasına gerek bulunmaktadır(Güriş, 2018:7).

Bir panel veri regresyon modeli; (Baltagi, 2008: 154);

$$y_{it} = a + X'_{it}\,\beta + u_{it} \qquad i = 1, \ldots., N;\;\; t = 1, \ldots., T \qquad (1)$$

Modelde ibireyler, şirketler ya da ülkeleri ve tise zamanı temsil etmektedir. Yani t indisi zaman serisi boyutunu ifade ederken i yatay kesit boyutu ifade eder(Baltagi, 2008: 154). N birim sayısı ve T devre sayısıdır. u_{it} hata terimi, a sabit parametre, β ise eğim parametresidir(Güriş, 2018:7).

Çalışmada öncelikli amaç nakit akışların hisse değerine etkisi olup olmadığını, varsa hangi yönde ve ne düzeyde olduğunu tespit etmektir. Bununla birlikte alan yazınında konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde hem veri setinin muhteviyatının zengin olması hem de karlılık çalışmalarında en çok kullanılan bağımlı değişkenlerden biri olması nedenleriyle nakit akışın özkaynak karlılığına etkisinin araştırıldığı ikinci bir model kurulmuştur. Bu modeller aşağıdaki gibidir;

$$HD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IFN_{it} + \beta_2 YFN_{it} + \beta_3 FFN_{it} + +\beta_4 AB_{it} + u_{it} (2)$$
$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IFN_{it} + \beta_2 YFN_{it} + \beta_3 FFN_{it} + +\beta_4 AB_{it} + u_{it} (3)$$

2. modelde bağımlı değişken hisse değeri iken, 3. modelde bağımlı değişken özkaynak karlılığıdır. Her iki modelin de bağımsız değişkenleri aynıdır ve işletme

faaliyetlerinden nakit, yatırım faaliyetlerinden nakit ve finansal faaliyetlerden nakitten oluşmaktadır. Yine her iki modelde kontrol değişkeni olarak aktif büyüklük kullanılmıştır.

3.5 Bulguların Değerlendirilmesi

3.5.1 Birim Kök Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi

Bir zaman serisinin istatistiksel analizi yapılmadan önce, o seriyi yaratan sürecin zaman içerisinde sabit olup olmadığının göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Sabit olmayan seriler içerisinde ekonometrik analizler yapıldığında, sapmalı sonuçlar ortaya çıkmaktadır(Tatoğlu, 2013: 199).

Literatürde birimler arası korelasyonun olduğu ve olmadığı durumlar ile karşılaşılmaktadır. Korelasyonun olmadığı senaryo için geliştirilen testlere birinci nesil testler ve korelasyonun olduğu senaryo için geliştirilen testlere ise ikinci nesil testler denilmektedir(Güriş, 2013: 204). Peseran's CD Testi birimler arası korelasyonu test etmek amacıyla kullanılan test yöntemidir. Bu testte "H_0 : Birimler arasında bağlılık yoktur" şeklinde tanımlanır ve p değeri <0,05 ise H_0 red edilir, yani birimler arasında korelasyon vardır ve bu durumda ikinci nesil birim kök testleri tercih edilmelidir. Aşağıdaki tabloda sunulan veriler analiz yaparken kullanılan değişkenlerin her birine ait kesit bağımlılık sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 6: Birimler Arası Korelasyon (Peseran's CD) Testi Sonuçları

Değişken	CD-Test
IFN	5.15*
YFN	-1.47
FFN	3.25*
AB	1.33

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Birimler arası korelasyon sonuçlarına göre IFN ve FFN değişkenlerinde %1 önem düzeyinde birimler arası korelasyon tespit edilmiştir. Buna göre birimler arası korelasyon tespit edilmeyen değişkenlerin (YFN ve AB) durağanlığının kontrol edilmesinde birinci nesil, birimler arası korelasyon tespit edilen değişkenlerin (IFN, FFN) durağanlığının kontrol edilmesinde ikinci nesil birim kök testlerinin tercih edilmesi gerekmektedir. Çalışmamızda birinci nesil birim kök testlerinden Hadri LM testi, ikinci nesil birim kök testi olarak da Pesaran Testi kullanılmıştır. Hadri testi T'nin büyük, N'nin orta olduğu durumlarda güçlü olduğundan tercih edilmiştir ve bu testin hipotezi "H_0 : Tüm panel sabittir" şeklinde tanımlanırken Pesaran testinde "H_0 : Panel seri birim kök içermektedir" şeklinde tanımlanır. Aşağıdaki tabloda analiz çalışmasında kullanılan değişkenlerin her birine ait veri setine uygulanan test sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 7: Hadri LM Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	**Düzeyde**	**Birinci Fark**
	İstatistik	**İstatistik**
YFN	1.1161*	
AB		-2.2169*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 8: Pesaran Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	**Düzeyde**		**Birinci Fark**	
	t-bar	**Z[t-bar]**	**t-bar**	**Z[t-bar]**
IFN			-4.155*	-5.649*
FFN			-4.334*	-6.074*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Çalışmada kullanılan serilerin sabitliğinin kontrolü için yararlanılan test sonuçlarına göre modellemede kullanılan bazı değişkenlerin birim kök içerdiği yani serilerin durağan olmadığı tespit edilmiş ve bu değişkenlerin birinci farkları alınarak serilerin durağanlığı sağlanmıştır.

3.5.2 Panel Veri Analizi Bulgularının Değerlendirilmesi

Panel veri analizi yönteminde üç farklı model kullanılmaktadır. Bu modeller havuzlandırılmış en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modelidir. Panel veri analizi uygulamasına geçmeden evvel analiz edilecek veri setine hangi modelin uygulanacağına karar vermek için birtakım testler yapılması gerekir. Yapılacak testler F testi, LM testi ve Hausman testleridir.

Çalışmaya verilerin birim ve zaman etkisini tespit etmek amacıyla F testi yapılarak başlanmıştır. Bu test havuzlandırılmış en küçük kareler modeli karşısında sabit etkiler modelinin kullanılıp kullanılmayacağını belirlemek amacıyla yapılmaktadır. F testinin hipotezi "H_0: birim ve zaman etki yoktur" şeklinde kurulur ve %95 güven aralığına göre olasılık değeri test edilir. H_0 hipotezi test sonucuna göre olasılık değeri 0.05'ten küçük olduğunda red edilir ve bu durumda sabit modelin kullanılması uygundur. Çünkü en küçük kareler yöntemi serilerin birim ve zaman etkisi içermediği durumlarda kullanılır. Tablo 10'da modellere ilişkin F testi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 9: F Testi Sonuçları

	İstatistik	**Olasılık**
HD_{it}	35.25	0.000*
ROE_{it}	6.13	0.000*

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablodan görüleceği üzere F testi istatistiklerine bakıldığında olasılık değerlerinin 0.05'ten küçüktür ve her iki modelde de H_0 hipotezi red edilir ve havuzlandırılmış en küçük kareler modeline karşı sabit modelin kullanılması uygundur.

Çalışmada ikinci olarak Breush-Pagan Langrange Multiplier LM Testi yapılmıştır. Bu testin amacı rassal etkiler modeli ile havuzlandırılmış en küçük kareler modeli arasında seçim yapmaktır. Bu teste göre birim etkiler varyansın sıfır

olması halinde ortaya çıkan rassal etkinin havuzlandırılmış model ile çözüleceğini ifade eder ve testin hipotezi "H_0: Var (u) = 0" şeklinde kurulur. Tablo 11'de modellere ilişkin LM testi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 10: LM Testi Sonuçları

	İstatistik	**Olasılık**
HD_{it}	0.000	1.000
ROE_{it}	0.000	1.000

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

LM testi istatistiği ve olasılık değeri 1 serbestlik derecesindeki Ki kare tablosu ile karşılaştırıldığında her iki modelde de H_0 hipotezi kabul edilmiştir yani klasik model uygun bulunmuştur. Bir önceki test olan F testinde klasik modele göre sabit etkiler modeli uygun bulunduğundan her iki modelde de sabit etkiler yöntemi uygulanacaktır. Bu durumda LM testi sonucuna göre uygun modelin rassal etkiler modeli şeklinde belirlenmesi durumunda sabit etkiler ile rassal etkiler modeli arasında seçim yapılmasında kullanılan Hausman testini yapmaya gerek kalmamıştır.

Yapılan analizin sağlıklı bir sonuç vermesi için panel veri analizinde de regresyon analizinde olduğu gibi temel varsayımların olması gerekmektedir. Olması gereken varsayımlar, hata teriminin birim içerisinde ve birimlere göre varyansının sabit olması, hata terimlerinin birim içerisinde ve arasında ilişkisiz olması ve değişkenlerin arasında çoklu doğrusallık bulunmamasıdır(Tatoğlu, 2013:199).

Kullanılan modellerde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunun olması, standart hataların, t ve f istatistiklerinin, R^2'nin ve güven aralıklarının geçerliliğini etkilemektedir. Bunun sonucunda, modellerde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun en az biri varsa parametre tahminleri değiştirilmeden standart hatalar düzeltilerek yeni dirençli standart hatalar elde edilerek kullanılmalıdır. Standart hataları düzeltilmesinde kullanılan birçok yöntem mevcuttur. Standart hatalar, modelde sadece değişen varyans sorunu var ise

White Tahmincisi olarak da isimlendirilen Huber-Eicker-White Tahmincisi, hem değişen varyans hem de otokorelasyon sorunu var ise Arellano-Froot-Rogers tahmincisi;değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sorunlarının tümü var ise Driscoll-Kraay Tahmincisi kullanılarak ortaya çıkan sorunlar engellenmeye çalışılmaktadır(Tatoğlu, 2013:241-249).

F testi ve LM testi ile verilerin analizinde kullanılacak modele karar verildikten sonra modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olup olmadığını test etmek amacıyla sırası ile Wald Testi, Baltagi Wu & Bhargava – Frenzini ve Narandranathan Testi ve Breush Pagan LM Testleri yapılmıştır. Tablo 12'de yapılan testlere ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

Tablo 11: Model Varsayımlarının Testleri

	Değişen Varyans		**Otokorelasyon**		**Birimler Arası Korelasyon**	
	İstatistik	Olasılık	Durbin Watson	BaltagiWU	İstatistik	Olasılık
HD_{it}	1909.08	0.000*	0.1821	0.2557	90.319	0.000*
ROE_{it}	13695.68	0.000*	1.1585	1.1668	19.639	0.032**

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Tablo 12'de yer alan varsayım testlerine göre ele alınan her iki modelde hem değişen varyans hem otokorelasyon hem de birimler arası korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda her iki modele de standart hataların düzeltilmesi için Driscoll-Kraaydirençli tahmincisi uygulanmıştır ve sonuçlar aşağıdaki 13 ve 14 numaralı tablolarda gösterilmiştir.

Tablo 12: Nakit Akışların Hisse Değerine Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	**Katsayılar**	**Standart Hata**	**T İstatistik**	**Olasılık (Prob)**
IFN	4.37	5.95	0.73	0.47
YFN	6.43	6.38	1.01	0.32
FFN	**-2.99**	**5.98**	**-5.00**	**0.00***
AB	-0.59	0.04	-1.39	0.17
C	2.06	0.19	10.63	0.00

R^2	0.045			
F İstatistik	26.63	Olasılık (Prob)	0.00	

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Nakit akışların hisse değerine etkisinin araştırıldığı yukarıdaki analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %4,5 olduğu görülmektedir. Oranın düşük olması beklenen bir durumdur, zira nakit akışların doğrudan ve yüksek düzeyde açıklama gücüyle hisse değerini etkilemesi beklenmemektedir. Bağımsız değişkenler içinde sadece FFN değişkeni Hisse Değeri üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir ve Hisse Değerini negatif yönde etkilemektedir. Elde edilen bu sonuç "finansal faaliyetlerden sağlanan nakit arttıkça şirketin hisse değeri düşmektedir" şeklinde yorumlanabilir. Diğer bağımsız değişkenlerin ise hisse değeri üzerinde anlamlı bir etkisi söz konusu değildir

Tablo 13: Nakit Akışların Özkaynak Karlılığına Etkisinin İncelendiği Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	**Katsayılar**	**Standart Hata**	**T İstatistik**	**Olasılık (Prob)**
IFN	3.35	3.10	1.08	0.28
YFN	**3.76**	**1.88**	**2.00**	**0.05****
FFN	**-9.63**	**3.44**	**-2.80**	**0.00***
AB	**1.38**	**0.58**	**2.38**	**0.02****
C	0.00	0.01	0.44	0.66
R^2	0.20			
F İstatistik	4.18	Olasılık (Prob)	0.00	

*,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Nakit akışların özkaynak karlılığına etkisinin araştırıldığı yukarıdaki analiz sonuçları değerlendirildiğinde, modelin anlamlı ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün %20 olduğu görülmektedir. Elde edilen bu oran Model 2'de elde edilen orandan oldukça yüksektir ve işletmelerin özkaynak karlılığının %20'lik payının nakit akıştan ve aktif büyüklükten kaynaklandığını göstermektedir. Özkaynak karlılığı üzerinde YFN ve AB bağımsız değişkenleri anlamlı ve pozitif etkiye, FFN bağımsız değişkeni ise diğer modelde olduğu gibi anlamlı ve negatif

etkiye sahiptir. Bu sonuçlar “yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit ve aktif büyüklük arttıkça özkaynak karlılığı artmakta iken, finansal faaliyetlerden sağlanan nakit arttıkça özkaynak karlılığı azalmaktadır” şeklinde yorumlanabilir. Özkaynak karlılığı üzerinde ise IFN değişkeninin istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Sigortacılık işlemleri ülkelerin ekonomik faaliyetlerinin yürütülmesinde önemli bir yere sahiptir. Günümüzde sigorta ekonomik ve sosyal hayat açısından önemli bir yer tutmaktadır. Dolayısıyla ekonomik ve sosyal hayat içerisinde ortaya çıkabilecek muhtemel zararların giderilebilmesi için finansal yapının güçlü olmasına ihtiyaç vardır. Finansal yapının güçlü olabilmesi adına da en önemli faktörlerin başında nakit akışı ve bu akışların yönetimi gelmektedir.

Bu çalışmada sigorta sektöründe nakit akışları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması amaçlanmıştır. Araştırmaya konu olabilecek sigorta şirketlerinin aktif büyüklükleri değerlendirilerek en büyük 5 şirket olan Aksigorta, Anadolu Sigorta, Anadolu Hayat ve Emeklilik, Güneş Sigorta ve Ray Sigorta'nın 2009-2018 yıllarına ait finansal tablolarından elde edilen veriler analiz edilmiştir. Analiz tekniği olarak ise Panel Veri Analiz yöntemini tercih eden çalışma sayısının oldukça az olması nedeniyle Panel Veri Analiz yöntemi tercih edilmiştir.

Literatür araştırması yapıldığında nakit akışların hisse senedi getirilerine etkisi üzerine çok sayıda araştırma olmadığı görülmüş ve tez bu konu çerçevesinde ele alınmıştır. Yabancı literatür araştırıldığında ise sigorta sektörü özelinde az sayıda çalışma olmakla birlikte yerli literatürde konuyu ele alan çalışmaya rastlanmamıştır.

Çalışmada öncelikli amaç nakit akışların hisse değerine etkisi olup olmadığını, varsa hangi yönde ve ne düzeyde olduğunu tespit etmektir. Bununla birlikte alan yazınında konuyla ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde hem veri setinin muhteviyatının zengin olması hem de karlılık çalışmalarında en çok kullanılan bağımlı değişkenlerden biri olması nedenleriyle nakit akışın özkaynak karlılığına etkisinin araştırıldığı ikinci bir model kurulmuştur.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde bağımsız değişkenler içinde sadece FFN değişkeninin istatistiksel olarak hisse değeri üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu ve negatif yönlü etkilediği görülmektedir. Bu sonuca göre "finansal faaliyetlerden sağlanan nakit artıkça şirketin hisse değeri düşmektedir" şeklinde bir yorum yapılabilir. Diğer bağımsız değişkenlerin hisse değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür.

Nakit akışının özkaynak karlılığına olan etkisinin araştırıldığı ikinci modelde ise işletmelerin özkaynak karlılığının %20'lik payının nakit akıştan ve aktif büyüklükten kaynaklandığını görülmüştür. Özkaynak karlılığı üzerinde YFN ve AB bağımsız değişkenleri anlamlı ve pozitif etkiye, FFN bağımsız değişkeni ise diğer modelde olduğu gibi anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Bu sonuçlar "yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit ve aktif büyüklük arttıkça özkaynak karlılığı artmakta iken, finansal faaliyetlerden sağlanan nakit arttıkça özkaynak karlılığı azalmaktadır" şeklinde yorumlanabilir. IFN değişkeni ise özkaynak karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir. Literatürde sigorta sektörü özelinde hisse senedi getirisi ve karlılık oranları arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma olmamasına rağmen hisse senedi getirisi ve kârlılık arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar özkaynak karlılığı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Yapılan analiz sonuçları bu açıdan değerlendirildiğinde YFN akışı ve aktif büyüklüğünün dolaylı olarak hisse senedi getirisini pozitif yönlü etkilediği, FFN akışın ise negatif yönlü etkilediği söylenebilir.

Çalışmanın sonucun da sigorta sektöründe AB ve YFN akışının özkaynak karlılığı üzerinde pozitif etkisinin, FFN akışının ise hisse senedi değeri ve özkaynak karlılığı üzerinde negatif etkisinin olduğu saptanmıştır. Hisse senedi getirilerinin yatırımcıların yatırım yapma yönündeki kararlarına etki eden önemli göstergelerden olduğu ve hisse senedi getirilerini etkileyen faktörler ve bu faktörlerin doğru ve anlamlı biçimde belirlenmesinin yatırımcıların daha sağlıklı kararlar almasını sağlayacağı düşünüldüğünde, yatırımcıların hisse senedi yatırımı yaparken nakit akışlarının ve karlılık oranlarını göz önünde bulundurmaları durumunda hisse

senetleri piyasasının gelişmesi ve istikrarlı bir seyir izlemesinin sağlanabilmesi açısından gösterge olarak değerlendirilebilir.

KAYNAKÇA

Aksigorta, *Sigortacılık Temel Bilgileri*. Arge Eğitim Müdürlüğü Yayını, İstanbul, 1995

Arellano, M. (2004). *Panel Data Econometrics*, Oxford University Press, Oxford.

Akgül, M. Y. (2010). *Türkiye'deki Sigortacılık Hizmetlerinin Yapısı ve Pazarlama Maliyetleri,* Gazi Üniversitesi, Ankara.

Alma, D. (2015).*Türkiye Sigorta Sektörünün İncelenmesi Ve Kasko Sigorta Tercihini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Celal Bayar Üniversitesi Personeline Uygulama,* Celal Bayar Üniversitesi, Manisa.

Aydınalp, N. (2012).*Avrupa Birliği Uyum Sürecinde Türk Sigorta Sektörünün Gelişimi,* Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Aybay, S. (2002).Türk Sigorta Sektörünün Gelişimi, Sorunları ve Çözüm Önerileri: Güncelleştirilmiş Pazarlama Karması-7 P's Yaklaşımıyla Uygulamalı Bir Araştırma. *Reasürör* Dergisi, 21-42.

Akpınar, T. (1990). Tarihte Sigorta ve Yurdumuzda Sigortaya Dair İlk Fetvalar. *Tarih ve Toplum Dergisi*, 34-39.

Akın, F. Ve Ece, N. (2013). İMKB'de İşlem Gören Sigorta Şirketlerinin 2006-2010 Dönemi Finansal Performanslarının Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 103-104.

Akyüz, Y. ve Kaya, Z. (2013). Türkiye'de Hayat Dışı Ve Hayat\Emeklilik Sigorta Sektörünün Finansal Performans Analiz Ve Değerlendirilmesi. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 368.

Akel, V., Torun, T. ve Aksoy, B. (2016). Türkiye'de Hayat Dışı Sigortacılık Sektöründe Kârlılık, Sermaye Yapısı ve Yoğunlaşma İlişkisine Yönelik Ampirik Bir Uygulama. *Finans ve Bankacılık Çalışmaları Dergisi*, 13.

Baltagi, B. (2008). Forecasting with Panel Data. *Journal of Forecasting*, 154.

Bölükbaşı, A. G., & Pamukçu, B. (2009). *Sigortanın Temel Prensipleri*. İstanbul, Türkiye: Türkmen Kitapevi.

Berk, N. (2005). *Sigorta Şirketleri İçin Sermaye Yeterliliği*. İstanbul, Türkiye: TSRSB Yayını.

Bayramoğlu, M. F. Ve Başarır, Ç. (2016). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Sigorta Şirketlerinin Karşılaştırmalı Finansal Performans Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 142-143.

Cengiz, H. Ve Püskül, A. S. Ö. (2016). Hisse Senedi Getirileri ve Kârlılık Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Endeksinde İşlem Gören İşletmelerin Analizi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi,* 295-306.

Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2009). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa , Türkiye: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Çiftçi, H. (2004). Türk Sigorta Sektörünün Sorunları; DEA Analizi İle Türk Sigorta Şirketlerinin Etkinlik Düzeylerinin Belirlenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 123-134.

Çabuk, A., & Lazol, İ. (2012). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa, Türkiye: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Çelik, T. (2017).*Sigorta Şirketlerinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama,* Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Çelik, T. (2017).*Sigorta Şirketlerinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama,* Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Çekici, M. E. Ve İnel, M. N. (2013). Türk Sigorta Sektörünün Direkt Prim Üretimlerinin Tahmin Teknikleri ile İncelenmesi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 139-141.

Demirbilek, İ. (2015).*Türk Sigorta Sektörünün Kurumsal İtibarının Repman Modeli İle Ölçülmesi: Finansal Performans ve İtibar İlişkisi,* Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Demircioğlu, E. (2011).*5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu'nun Sigorta Sektörüne Etkileri: Çankırı Örneği,* Çankırı Karatekin Üniversitesi, Çankırı.

Dural, M. (2017*).Finansal Raporlama Analizleri ve Nakit Akış Tablosunun Önemi,* İstanbul Arel Üniversitesi, İstanbul.

Ege, İ. Bayrakdaroğlu, A. (2008). Sermaye Yapısının Cari Değer ve Verimlilik Üzerine Etkisi: Türk Sigortacılık Sektöründe Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 379-395.

Evren, G. N. (2007).*Türkiye'de Sigortacılık Sektörünün Pazarlama Karması Açısından İncelenmesi,* Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.

Elmas, B. (2017). *Finansal Tablolar Analizi*. İstanbul, Türkiye: Nobel Yayıncılık.

Frees, E. W. (2004). Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, *Cambridge University Press,* 1.

Gökbulut, R. İ. (2009).*Hissedar Değeri ile Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Gümüş, S., & Uzun, M. S. (2012). *Türk Sigorta Sektörünün Analizi ve Banka Kaynaklı Sigorta Pazarlaması*. İstanbul, Türkiye: Hiperlink Yayınları.

Güvel, E. A., & Güvel, A. Ö. (2012). *Sigortacılık*. İstanbul, Türkiye: Seçkin Yayıncılık.

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

Güriş, S. (2015). *Panel Veri Modelleri*. İstanbul, Türkiye: Der Yayınları.

Gujarati, D. N.(2003). *Basic Econometrics*, McGraw-Hill, New York.

Hausman, J.A. (1978). Specification Tests in Econometrics, *Econometrica*, 1261.

Hızlı, P. B. (2007).*Sigorta Sektörünün Gelişimi, Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi ve Türkiye Uygulaması,* Çukurova Üniversitesi, Adana.

Kaya, E. Ö. ve Kaya, B. (2015). Türkiye'de Hayat Sigortası Şirketlerinin Finansal Performansını Belirleyen Firmaya Özgü Faktörler: Panel Veri Analizi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 93.

Korkmaz, Ö.ve Dilmaç, M. (2018). Firma Piyasa Değerini Etkileyen Finansal Faktörler: Banka ve Sigorta İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi,* 179.

Kayaköy, M. (2015). Dünya Sigorta Pazarında Türkiye'nin Yeri. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 134-137.

Kamilçelebi, H. (2012).Türkiye'de Sigorta Sektörünün SWOT Analizi ve Bir Araştırma. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 49.

Longhi, S,. & Nandi, A.(2014). *A Practical Guide to Using Panel Data*, Sage Publications, London.

Orhan, A. Ve Başar, B. (2015). İşletmelerde Nakit Akış Profilleri ve Analizi: Bist 100 İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 109.

Özüdoğru, H. (2017). Türkiye Sigortacılık Sektörünün Değerlendirilmesi. *Bankacılık Finansal Araştırmalar Dergisi*, 39-44.

Özbolat, M. (2007). *Temel Sigortacılık*. Ankara, Türkiye: Seçkin Yayıncılık.

Özyalçın, Z. C. (2017).*Türk Sigorta Sektörünün Gelecek Perspektifi: Sorunsuz Çözüm Önerileri Üzerine Bir Araştırma,* İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul.

Pamukçu, B. (2010). Küresel Finansal Krizin Sigorta Sektörüne Yansımaları. *Reasürör Dergisi*, 4-5.

Sonışık, İ. (2013).Hızlı Gelişimin Doğurduğu Yeni Riskler. *Reasürör Dergisi,* 35.

Saran, M. (1998). Sigortacılık Sektöründe İmaj Sorununun Çözümünde Halkla İlişkiler Faaliyetlerinin Kullanılması. *Reasürör Dergisi,* 19.

Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Sigorta Denetleme Kurulu, İstanbul, 2018

Saka, T. (2010).*Sigortacılıkta Risk Yönetimi ve Aşırı Uç Değer Teorisi,* İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Sayın, H. O. (2008).*Türkiye'de Türk Sigorta Sektörünün Gelişimi Açısından Vergilendirmenin Rolü ve Önemi*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Süt, S. (2014).*Sigorta Sektörünün Finansal Yapısı Ve Bu Yapıya Bağlı Olarak Gelecekteki Performansı*, Beykent Üniversitesi, İstanbul.

Şamiloğlu, F. (2005).Hisse Getirileri ve Fiyatlarıyla, Kazanç ve Nakit Akımları Arasındaki İlişki: Deri ve Gıda Şirketlerinde Ampirik Bir İnceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* 120-121.

Şahin, M. (2006).*Sigortacılık Sektöründe Hizmet Pazarlamasının Önemi ve Müşteri Sadakati Üzerine Etkisi*, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Şenyiğit, Y. B. (2010).*Sigortacılık Sektöründe Finansal Raporlama ile İlgili Uluslararası Gelişmeler ve Ülkemizde Bir Araştırma,* İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Taşpunar, S. (2010).*Sigorta Şirketlerinde Sermaye Yeterliliği ve Türk Sigorta Sektöründe Uygulanması,* İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Tatoğlu, F. Y. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul, Türkiye: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Türk Sigorta Sektöründe Doğrudan/Dolaylı Yabancı Yatırımlar, Yapı Kredi Sigorta, İstanbul, Ekim, 2008.

Tanrıver, A. (2006).*Türkiye Ekonomisinde Sigortacılık Sektörünün Gelişim Süreci,* Niğde Üniversitesi, Niğde.

Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ankara, Ocak, 2019.

Uslu, N. (1999). Yüksek Enflasyonlu Ülkelerde Özel Hayat Sigortacılığının Durumu ve Geleceği. *Reasürör Dergisi*, 18.

Yılmaz, T. (2010).*Sigorta Sektöründe Rasyo Analizi Yöntemi ile Finansal Yapının Değerlendirilmesi ve İMKB'de İşlem Gören Sigorta Şirketleri Üzerine Bir Uygulama,* Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.

Yücememiş, T. B.,Akpınar, Ö. Ve Okay, G. (2011).Türk Sigorta Sektöründe Yabancı Payının Sektöre Olası Etkileri:AB Perspektifinde Değerlendirilmesi. *Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 53-73.

2018 Yılı Aralık İstatistikleri, Türk Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, İstanbul, 2018.

Wooldridge, J. M. (2012) *Introductory Econometrics: A Modern Approach,* Cengage Learning, South-Western.

Sigortanın Tarihi. Erişim Tarihi Haziran 20, 2019, https://www.tsb.org.tr/sigortanin-tarihi.aspx?pageID=438.

Vijayamohanan, P. Panel Data Analysis with Stata. Erişim Tarihi Temmuz 19, 2019, https://www.researchgate.net/publication/316888692_Panel_Data_Analysis_with_Stata_Part_1_Fixed_Effects_and_Random_Effects_Models.