



T.C.
MERSİN ÜNİVERSİTESİ
Sağlık Bilimleri Enstitüsü

**FİNANSAL PERFORMANS İLE İFLAS RİSKİ ARASINDAKİ
İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE’DEKİ ÖZEL SAĞLIK
SİGORTA FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

NESLİHAN KARAVAR

SAĞLIK YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

MERSİN
ŞUBAT-2024

T.C.
MERSİN ÜNİVERSİTESİ
Sağlık Bilimleri Enstitüsü

**FİNANSAL PERFORMANS İLE İFLAS RİSKİ ARASINDAKİ
İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE’DEKİ ÖZEL SAĞLIK
SİGORTA FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

NESLİHAN KARAVAR

ORCID ID: 0009-0002-2250-8393

DOÇ. DR. KEMAL YAMAN

ORCID ID: 0000-0003-1267-9228

SAĞLIK YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

MERSİN
ŞUBAT- 2024

ETİK BEYAN

Mersin Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliğinde belirtilen kurallara uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada,

- Tez içindeki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlâk kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda ilgili eserlere bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu,
- Atıfta bulunduğum eserlerin tümünü kaynak olarak kullandığımı,
- Kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı,
- Bu tezin herhangi bir bölümünü Mersin Üniversitesi veya başka bir üniversitede başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı,
- Tezin tüm telif haklarını Mersin Üniversitesi'ne devrettiğimi

beyan ederim.

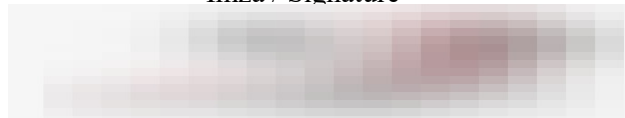
ETHICAL DECLARATION

This thesis is prepared in accordance with the rules specified in Mersin University Graduate Education Regulation and I declare to comply with the following conditions:

- I have obtained all the information and the documents of the thesis in accordance with the academic rules.
- I presented all the visual, auditory and written informations and results in accordance with scientific ethics.
- I refer in accordance with the norms of scientific Works about the case of exploitation of others' works.
- I used all of the referred works as the references.
- I did not do any tampering in the used data.
- I did not present any part of this thesis as an another thesis at Mersin University or another university.
- I transfer all copyrights of this thesis to the Mersin University.

27 /02/ 2024

İmza / Signature



Neslihan KARAVAR

ÖZET

FİNANSAL PERFORMANS İLE İFLAS RİSKİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ: TÜRKİYE’DEKİ ÖZEL SAĞLIK SİGORTA FİRMALARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu çalışma, 2018-2022 yılları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren 7 sigorta şirketinin finansal performansı ile iflas riski arasındaki ilişkinin detaylı incelemesini gerçekleştirmektedir. İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayımlanan finansal tablolarındaki veriler kullanılarak sigorta şirketlerinin performans analizi ve iflas riski analiz edilmektedir. Şirketlerin finansal performans analizi için öncelikle ENTROPİ yöntemi kullanılarak kriter ağırlıkları hesaplanmış ve ardından WASPAS yöntemi ile performans sıralamaları gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin iflas riskinin belirlenmesinde ise Altman-Z yöntemi kullanılmıştır. Bu çalışma kapsamında finansal performans sıralamasında belirleyici finansal oran Kârlılık Oranları olarak tespit edilmiştir. Bunlar; Aktif Kârlılık, Özsermaye Kârlılığı ve Net Kâr Marjı’dır. Sigorta şirketleri arasında iflas riski değerlendirildiğinde ise Türkiye Sigorta ve Anadolu Sigorta sektörde lider konumda olduğu belirlenmiştir. En başarısız sigorta şirketleri ise Ray Sigorta ve Mapfre Sigorta olarak belirlenmiştir. Sigorta şirketlerinin finansal performansı ile iflas riski değerlendirildiğinde; finansal performansın finansal başarısızlık riskini etkileyen önemli bir faktör olduğunu ancak tek belirleyici unsur olmadığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, sigorta sektöründeki finansal performans kriteri, bu karmaşık yapı içinde sadece bir unsur olarak ele alınmalıdır.

Anahtar Kelimeler: Sigorta Şirketleri; Finansal Performans ve Finansal Başarısızlık.

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL PERFORMANCE AND BANKRUPTCY RISK: AN APPLICATION ON PRIVATE HEALTH INSURANCE COMPANIES IN TURKEY

This study conducts a detailed examination of the relationship between the financial performance and bankruptcy risk of 7 insurance companies operating in Turkey from 2018 to 2022. The performance analysis and bankruptcy risk of insurance companies are analyzed using the data from the financial statements published at the end of the year by the relevant insurance companies. For the financial performance analysis of the companies, the ENTROPY method was initially used to calculate the weights of the criteria, and then the WASPAS method was applied for performance rankings. The Altman-Z method was used to determine the risk of bankruptcy. Within the scope of this study, Profitability Ratios have been identified as the decisive financial ratio in financial performance ranking. These are; Asset Profitability, Equity Profitability, and Net Profit Margin. When evaluating bankruptcy risk among insurance companies, Türkiye Insurance and Anadolu Insurance have been identified as leaders in the sector. The least successful insurance companies were determined as Ray Insurance and Mapfre Insurance. The evaluation of financial performance and bankruptcy risk of insurance companies reveals that financial performance is an important factor affecting the risk of financial failure but is not the sole determinant. In this context, the financial performance criterion in the insurance sector should be considered only as one element within this complex structure.

Keywords: Insurance Companies; Financial Performance and Financial Failure.

TEŞEKKÜR

Bir akademik yolculuğun sonuna gelirken, beni bu süreç boyunca destekleyen ve yönlendiren kişilere içtenlikle teşekkür etmek istiyorum. Bu yolculuk, sürekli öğrenme ve büyüme dolu bir süreç olmuştur ve her adımda yanımda olan danışman hocam Doç. Dr. Kemal YAMAN'a minnettarım. Ayrıca, tezimin tamamlanmasında destek sağlayan ve jürimde bulunan Prof. Dr. Turhan KORKMAZ'a ve Dr. Öğr. Üyesi Seda TURNACIGİL'E teşekkürlerimi iletirim. Bu süreçte beni her zaman destekleyen ve yüreklendiren sevgili eşime ve aileme derin bir minnettarlık hissediyorum. Bana inandınız ve beni her zaman motive ettiniz. Bu, tezimi tamamlamamda büyük bir rol oynadınız. Ayrıca, Mersin Üniversitesi'ndeki tüm akademik ve idari personel, özellikle de kütüphane ve idari ofis çalışanlarına teşekkür etmek istiyorum. İşlerini her zaman yüksek profesyonellik ve sabır ile gerçekleştirdiler ve bana bu süreç boyunca çok yardımcı oldular. Ve son olarak, bu tez çalışmasının tamamlanmasında emeği geçen herkese teşekkür ederim.



İÇİNDEKİLER

İÇ KAPAK.....	i
ONAY	ii
ETİK BEYAN	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ	xi
KISALTMALAR VE SİMGELER	xii
GİRİŞ.....	1
1. SİGORTA VE SİGORTACILIK KAVRAMI.....	3
1.1. SİGORTA KAVRAMI.....	3
1.2. SİGORTANIN TANIMI	3
1.3. FİNANSAL SİSTEM İÇERİSİNDE SİGORTANIN ÖNEMİ	4
1.4. SİGORTANIN TEMEL PRENSİPLERİ	5
1.4.1. Azami İyi Niyet Prensibi	6
1.4.2. Sigortalanabilir Menfaat İlişkisi Prensibi	6
1.4.3. Tazminat Prensibi	7
1.4.4. Rücu Prensibi.....	8
1.4.5. Hasar Katılım Prensibi.....	8
1.4.6. Rizikonun Varlığı Prensibi	9
1.4.7. Yakın Sebep Prensibi.....	9
1.5. SİGORTA BRANŞLARI.....	9
1.6. SİGORTACININ MALİ YÜKÜMLÜLÜKLERİNİ AZALTICI YÖNDEKİ TEDBİRLERİ	10
1.6.1. Reasürans	10
1.6.2. Koasürans	11
1.6.3. Konservasyon	12
1.6.4. Retrosesyon.....	12
1.7. SİGORTACILIĞIN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	13
1.7.1. Dünyada Sigortacılığın Tarihi	13
1.7.2. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi	15
1.7.2.1. Osmanlı İmparatorluğu’ndaki Sigortacılık	15
1.7.2.2. Türkiye Cumhuriyeti’nde Sigortacılık.....	16
2. FİNANSAL PERFORMANS	18
2.1. PERFORMANS KAVRAMI	18
2.2. İŞLETMELERDE PERFORMANS BOYUTLARI	19
2.2.1. Ekonomik Performans	19
2.2.2. Borsa Performansı	20
2.2.3. Finansal Performans	20
2.3. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ.....	21
2.4. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ	24
2.5. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜNÜN FAYDALARI VE NİTELİKLERİ	25
2.6. FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ.....	26
2.6.1. Geleneksel (Muhasebe Tabanlı) Performans Ölçüm Yöntemleri.....	26

2.6.2.	Piyasa Tabanlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri.....	38
2.6.3.	Değere Dayalı Finansal Ölçüm Yöntemleri	40
3.	BAŞARISIZLIK.....	46
3.1.	EKONOMİK BAŞARISIZLIK	46
3.2.	FİNANSAL BAŞARISIZLIK	47
3.3.	FİNANSAL BAŞARISIZLIK TÜRLERİ	49
3.3.1.	Likidite Yetersizliği.....	49
3.3.2.	Mali Yetersizlik	50
3.3.3.	İflas	51
3.4.	FİNANSAL BAŞARISIZLIĞIN NEDENLERİ	52
3.5.	İŞLETME İÇİ FAKTÖRLER	52
3.5.1.	Yönetim Yetersizliği.....	53
3.5.2.	Yetersiz Çalışma Sermayesi	53
3.5.3.	Aşırı Borçlanma.....	54
3.5.4.	İşletmenin Büyüklüğü ve Yaşı.....	55
3.5.5.	İşletme Yaşam Döngüsünün Durumu.....	56
3.6.	İŞLETME DIŞI (MAKRO) FAKTÖRLER.....	57
3.6.1.	Ekonomik Faktörler	57
3.6.2.	Teknolojik Çevre	59
3.6.3.	Hukuki ve Politik Çevre	59
3.6.4.	Doğal Çevre	59
3.6.5.	Endüstriyel Nedenler	60
3.7.	FİNANSAL BAŞARISIZLIĞI ÖNLEMEK İÇİN ALINABİLECEK TEDBİRLER	60
3.7.1.	Borçların Yapılandırılması	61
3.7.2.	Kurul Atanması.....	62
3.7.3.	Duran Varlıkların Nakde Çevrilmesi.....	62
3.7.4.	Sermaye Yapısının Yeniden Yapılandırılması	63
3.7.5.	Küçülme.....	64
3.7.6.	İşletmelerin Birleşmesi	64
3.7.7.	Konkordato	65
3.7.8.	Tasfiye	65
4.	LİTERATÜR TARAMASI	67
5.	YÖNTEM VE ANALİZ	72
5.1.	ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	72
5.2.	ENTROPİ YÖNTEMİ.....	73
5.3.	WASPAS YÖNTEMİ.....	76
5.4.	ALTMAN-Z İLE İFLAS RİSKİ	79
5.5.	ANALİZ SONUÇLARI.....	82
5.6.	WASPAS YÖNTEMİ İLE PERFORMANS SIRALAMASI	83
5.7.	ALTMAN-Z VE İFLAS RİSKİ.....	110
6.	BULGULAR.....	118
7.	SONUÇ VE ÖNERİLER.....	122
8.	KAYNAKÇA	124
	ÖZGEÇMİŞ.....	138

TABLolar DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 1. Kriterlere İlişkin Finansal Oranlar	83
Tablo 2. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Verileri	84
Tablo 3. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Karar Matrisi	85
Tablo 4. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Normalize Karar Matrisi	86
Tablo 5. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları	86
Tablo 6. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi	87
Tablo 7. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi	88
Tablo 8. Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	89
Tablo 9. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Verileri	90
Tablo 10. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Karar Matrisi	91
Tablo 11. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Normalize Karar Matrisi	91
Tablo 12. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları	91
Tablo 13. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi	92
Tablo 14. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi	93
Tablo 15. Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	93
Tablo 16. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Verileri	94
Tablo 17. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Karar Matrisi	95
Tablo 18. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Normalize Karar Matrisi	95
Tablo 19. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları	95
Tablo 20. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi	97
Tablo 21. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi	97
Tablo 22. Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	98
Tablo 23. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Verileri	99
Tablo 24. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Karar Matrisi	100
Tablo 25. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Normalize Karar Matrisi	100
Tablo 26. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları	100
Tablo 27. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi	101
Tablo 28. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi	102
Tablo 29. Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	102
Tablo 30. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Verileri	103
Tablo 31. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Karar Matrisi	104
Tablo 32. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Normalize Karar Matrisi	104
Tablo 33. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları	104
Tablo 34. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi	106

	Sayfa
Tablo 35. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi	106
Tablo 36. Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	107
Tablo 37. Sigorta Şirketlerinin Yıllara Göre WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması	107
Tablo 38. 2018 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri	111
Tablo 39. 2019 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri	112
Tablo 40. 2020 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri	113
Tablo 41. 2021 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri	114
Tablo 42. 2022 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri	115
Tablo 43. 2018-2022 Yılları Arası Altman-Z İflas Riski Değerleri	116

ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa
Şekil 1. Finansal Başarısızlık Göstergeleri	48



KISALTMALAR ve SİMGELER

Kısaltma/Simg	Tanım
BIST	Borsa İstanbul
CVA	Nakit Katma Değer
CFROI	Nakit Akış Yatırım Getirisi
ÇKKV	Çok Kriterli Karar Verme
EVA	Ekonomik Katma Değer
MVA	Piyasa Katma Değer
SEGEM	Sigortacılık Eğitim Merkezi
SVA	Hissedar Katma Değer
TDK	Türk Dil Kurumu
TSB	Türkiye Sigorta Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
WASPAS	Weighted Aggregated Sum Product Assessment

GİRİŞ

Finansal performans ve iflas riski, işletmelerin sürdürülebilirliği ve gelecekteki başarıları açısından önemli konular arasında yer almaktadır. Bu bağlamda, sağlık sigorta sektörü gibi finansal belirsizliklerin ve risklerin yoğun olduğu alanlarda, bu iki faktörün arasındaki ilişkinin incelenmesi büyük bir önem taşımaktadır. Özellikle Türkiye'deki özel sağlık sigorta firmaları, sektördeki dinamik rekabet ortamında faaliyet göstermekte ve finansal performanslarını koruma konusunda önemli bir görev üstlenmektedir.

Bu çalışma, Türkiye'deki özel sağlık sigorta firmalarının finansal performansı ile iflas riski arasındaki ilişkiyi analiz etmeyi amaçlamaktadır. Finansal performans, şirketlerin finansal durumlarını, kârlılıklarını ve büyüme potansiyellerini değerlendirmek için kullanılan bir ölçüttür. Öte yandan, iflas riski ise bir şirketin ödeme güçlüğüne düşme olasılığını belirlemek amacıyla kullanılan bir ölçüttür. Çalışmadaki temel amaç, finansal performans ile iflas riski arasındaki ilişkiyi anlamak ve sağlık sigorta sektöründeki özel şirketlerin bu iki faktör arasındaki etkileşimini incelemektir. Bu analiz, sağlık sigorta şirketlerinin finansal sağlığını belirlemek ve gelecekteki olumsuz durumları öngörmek için önemli bir perspektif sunmaktadır. Ayrıca, sağlık sigorta sektöründeki paydaşlara, yöneticilere ve düzenleyicilere, işletmelerin finansal performansını geliştirmek ve iflas riskini azaltmak için stratejik kararlar alabilmeleri konusunda değerli bir rehberlik sağlamaktadır.

Bu çalışma ile aynı zamanda sağlık sigorta sektöründeki finansal performans ve iflas riski konularında literatüre katkı sağlamayı hedeflemektedir. Elde edilen bulgular, akademik çevrede genel bir anlayış ve farkındalık oluşturacak ve gelecekteki araştırmalar için temel oluşturacaktır. Ayrıca bu analizde, ilgili sigorta şirketlerinin Gelir Tablosu, Bilanço, Nakit Akış Tabloları ve diğer finansal raporları kullanılarak finansal oranlar hesaplanacak ve şirketlerin mali durumu analiz edilecektir. Öncelikle, finansal performansın ölçülmesi için çeşitli finansal oranlar kullanılacaktır. Bunlar, Likidite Oranları, şirketlerin kısa vadeli ödeme taahhütlerini yerine getirme kabiliyetini değerlendirecektir. Kârlılık Oranları, şirketlerin satışlarının ne kadarını kâr olarak elde ettiğini gösterirken, Faaliyet Oranları ise şirketlerin varlık kullanımını ve operasyonel etkinliğini ölçecektir. Ayrıca, Kaldıraç Oranları ile özkaynak getiri oranları ve borç ödeme oranları gibi oranlar da finansal performansın farklı yönlerini değerlendirmeye yardımcı olacaktır. Daha sonra, iflas riskini değerlendirmek için Altman-Z skor modeli kullanılacaktır. Altman-Z modeli, şirketlerin mali sağlığını belirlemek ve iflas riskini ölçmek için kullanılan bir öngörü yöntemidir. Bu model, finansal oranların birleştirilmesiyle bir skor hesaplar ve bu skor, şirketin iflas riskini belirlemekte yardımcı olur. Altman-Z skoru, belirli bir eşik üzerinde veya altında ise, şirketin iflas riski düşük veya yüksek olarak değerlendirilir.

Sonuç olarak, bu tez çalışması, Türkiye'deki özel sağlık sigorta şirketlerinin finansal performansı ile iflas riski arasındaki ilişkiyi analiz etmeyi hedeflemektedir. Analiz için finansal oranlar

ve Z-Skor modeli kullanılarak şirketlerin finansal durumları değerlendirilecek ve iflas riski belirlenecektir. Elde edilen bulgular, sağlık sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal sağlığını ve gelecekteki risklerini anlamada önemli bir rol oynayacaktır. Bu çalışma, sektörün paydaşlarına, yöneticilere ve düzenleyicilere sağlık sigorta şirketlerinin finansal performansını iyileştirmek ve iflas riskini azaltmak için stratejik kararlar alabilmeleri konusunda önemli bir rehberlik sağlamayı amaçlamaktadır.

Bu analizlerin sonucunda, özel sağlık sigorta şirketlerinin finansal performansı ile iflas riski arasındaki ilişki ortaya çıkacaktır. Yüksek finansal performansa sahip olan şirketlerin genellikle düşük iflas riski taşıdığı görülebilirken, zayıf finansal performansa sahip olan şirketlerin iflas riski daha yüksek olabilmektedir. Bu bulgular, sağlık sigorta sektöründeki özel şirketlerin finansal yönetim stratejilerini belirleme ve geliştirme konusunda önemli bir rehberlik sağlayacaktır. Ancak, bu çalışmanın sınırlamaları da göz önünde bulundurulmalıdır. Örneğin, veri eksikliği veya sınırlı veriye erişim gibi faktörler, analiz sonuçlarını etkilemektedir. Ayrıca, bu çalışma sadece Türkiye'deki özel sağlık sigorta şirketlerine odaklanmaktadır, bu nedenle sonuçların diğer ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere genelleştirilmemesi için dikkatli olunmalıdır.

Bu tez çalışması, finansal performans ile iflas riski arasındaki ilişkinin anlaşılması açısından sağlık sigorta sektöründe önemli bir araştırma alanını ele almaktadır. Elde edilen bulgular, sektördeki şirketlerin finansal yönetim stratejilerinin geliştirilmesine ve sürdürülebilirliğin sağlanmasına katkıda bulunacaktır. Ayrıca, bu çalışmanın sonuçları, akademik çevrede finansal performans ve iflas riski arasındaki ilişkiye ilişkin daha fazla çalışmanın yapılmasına ilham verecektir. Ayrıca bu çalışma, finansal performans ve iflas riski arasındaki ilişkinin sağlık sigorta sektöründeki özel şirketler üzerindeki etkisini anlamamıza yardımcı olacak ve sektörün sürdürülebilirliği açısından önemli bir perspektif sunacaktır.

1. SİGORTA VE SİGORTACILIK KAVRAMI

Çalışmanın bu bölümünde, sigortacılık kavramının literatürdeki çeşitli tanımlamaları ve yaklaşımları ele alınmaktadır. Sigortacılığın dünya genelindeki tarihi ve evrimi incelenerek, sigortacılığın temel prensipleri, işlevleri ve önemi üzerinde durulmaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin sigortacılık sektörüne dair tarihsel bir perspektif sunulmakta ve sektörün gelişimi, düzenlemeler ve mevcut durumu açıklanmaktadır. Bu kapsamlı analiz, akademik bir yaklaşımla gerçekleştirilerek, sigortacılık kavramının geniş bir yelpazede anlaşılmasına katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

1.1. Sigorta Kavramı

Bu bölümde, sigortacılık kavramıyla ilgili yapılan tanımlamalar literatür doğrultusunda incelenerek, sigortacılık kavramının anlaşılması ve açıklanması amaçlanmaktadır. Sigortacılık, riskin transfer edildiği bir finansal mekanizma olarak tanımlanabilir. Sigorta şirketleri, sigortalıya belirli bir prim karşılığında risklerini devralarak, olası zararlarının karşılanmasını sağlarlar. Sigortacılık sektörü, bireylerin, kurumların ve toplumun finansal güvenliğini sağlamada önemli bir rol oynamaktadır. Sigortacılık kavramının temel prensipleri, sigorta türleri, işleyişi ve etkileri gibi konular da bu bölümde ele alınacaktır.

1.2. Sigortanın tanımı

Sigorta, gelecekte gerçekleşme ihtimali bulunan tehlikelerden dolayı ortaya çıkabilecek maddi bir kaybın telafi edilmesinin, kayıp oluşmadan önce ödenen bir ücret karşılığında güvence altına alınması olarak tanımlanmaktadır (Güvel ve Öndas, 2008, s. 26). Geçmişte bilgisizlik, kadercilik ve sigorta kavramının tam anlamıyla bilinmemesi gibi nedenlerden kaynaklı olarak değeri anlaşılamayan sigorta, günümüzde hızla değer kazanan kavramlar arasına girmektedir (Özcan 2011, s. 61).

Türk Dil Kurumu sözlüğüne göre sigorta; “*Bir şeyin veya bir kimsenin bir yönden ileride karşılaşabileceği zararı gidermek için önceden ödenen prim karşılığında bu işle uğraşan kuruluşlarla yapılan iki taraflı bağlantı sözleşmesidir*” olarak ifade edilmektedir (Türk Dil Kurumu [TDK]).

Sigorta kavramı, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Madde 1401’de şu şekilde açıklanmaktadır; “*Sigorta sözleşmesi, sigortacının 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 gerçekleşen bazı olaylar dolayısıyla bir para ödemeyi veya diğer edimlerde bulunmayı yükümlendiği sözleşmedir’’ (Türk Ticaret Kanunu [TTK]).

Başka ifadeye göre sigorta; olası zararlardan kaynaklanan risklerinin bir havuzda toplandığı, zararın havuz üyeleri arasında yeniden dağıtıldığı, riskin bu yolla minimize edilmeye çalışıldığı ve her katılımcıdan prim alınarak sigortacının havuz üyelerinin kayıplarını karşılamayı vaat ettiği bir sistemler bütünüdür (Dorfman, 1998, s. 9).

Diğer bir ifadeye göre sigorta, aynı veya benzer rizikolarla (tehlike) karşı karşıya kalan bireylerin rizikonun meydana gelmesi sonucuyla oluşabilecek ihtiyaçların belirli bir prim ödenerek karşılanmasına yönelik bir poliçe olarak tanımlamak mümkündür. Sigortanın temel işlevi birey ve kuruluşun zarar veya hasarının minimize etmektir (Çetintaş ve Biçen, 2012, s. 125).

Bir başka ifadeye göre ise sigorta, her türlü tehlike, risk ve parasal kayıptan korunma aracı olarak tanımlamak mümkündür. Belirli durumların oluşması halinde maruz kalan kişilerin zararlarının finanse edilebileceği düzenlemelerdir (Arunajatesan ve Viswanathan, 2015, s. 3).

Genel anlamda tanımlayacak olursak sigorta; bir prim karşılığında, sigorta kanun ve yönetmeliklerince belirlenmiş olan tesadüfi risklerin gerçekleşmesi sonucunda kişinin hayatına mal olacak veya bedensel bütünlüğüne zarar verecek, kişilerin ve kurumların maddi değerinin kaybına neden olacak maddi hasarlarını, bu risklerin tehdit ettiği kişileri ya da kurumları bir çatı altında toplamak ve gerçekleşen hasarı tespit edip karşılayarak, sosyal ve ekonomik anlamda çöküntüleri önleyen ve biriken fonların yatırımlara aktarılmasını ile ekonomiye kaynak sağlayan işlemlerin tümü olarak tanımlamak mümkündür (Özbolat, 2009, s. 81-82).

Bu tanımlamalardan yola çıkarak sigorta kavramından bahsedebilmek için bazı unsurlar gerekmektedir. Bu unsurlar (Can, 2017, s. 32);

- Gerçekleşen hasarın kontrolün dışında ve doğada rassal (tesadüfi) olması,
- Aynı riske maruz kalanların bir araya gelmesi ile risklerin dağılımının sağlanması,
- Hasarın sonucunda maddi bir kayıp olması ve para ile ölçülebilir olması,
- Hasarın katastrofik yani ödenebilir boyutlarda olması gerekmektedir.

1.3. Finansal Sistem İçerisinde Sigortanın Önemi

Sigorta, tüm dünyada ekonomik ve ekonomik olmayan faaliyetler için güvence sağlamakta ve finansal sürdürülebilirliğin devam etmesi noktasında önemli role sahiptir. Sigortacılık faaliyetleri

aracılığıyla elde edilen fonlar; hisse senedi, tahvil ve bono biçiminde yatırıma dönüştürülmektedir. Hayat sigortası sayesinde toplanan fonlar uzun vadeli yatırımlara aktarılırken hayat dışı sigortalar aracılığıyla toplanan fonlar ise kısa vadeli yatırımlara aktarılmaktadır. Dolayısıyla sigortalar aracılığıyla toplanan fonlar ülke ekonomisi genelinde tasarrufu artırmakta ve beraberinde ekonomik anlamda canlanmayı sağlamaktadır (Çakır, 2016, s. 128). Sigorta şirketleri ise likidite oluşturmakta, maliyetleri azaltmakta, finansal kayıpları minimize etmekte, ekonomik istikrarı sağlamakta, uzun vadede tasarruf ve yatırımları teşvik etmektedir (Özbolat, 2009, s. 543).

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde en önemli hizmet sektörü sigorta endüstrisidir. Türkiye'deki sigorta endüstrisi büyümekte ve ekonomik gelişmişlik yönünden önemli ilerlemeler göstermektedir. Genel anlamda sigorta sektörü hızla büyümeye devam ederken finansal sağlamlığını koruyarak prim bazlı büyüme stratejisiyle gerçekleştirmektedir. Türkiye'de son yıllarda sigorta şirketlerinin finansal gücü ve yükümlülükleri yerine getirme gücünün arttığı gözlemlenmektedir (Erdemir, 2019, s. 252).

Sigortanın asıl amacı oluşabilecek hasarları yok etmek değil, oluşabilecek hasarı katılımcılar arasında paylaştırarak hasarın yükünü azaltmaktır. İştirakçi sayısındaki artışa bağlı olarak risk dağıtılmakta ve hasarın yükü azalmaktadır. Bu etkileşimi Büyük Sayılar Kanunu'na* benzetebiliriz. Sigorta bireylerin ve toplumun karşılaştığı kayıpları diğer paydaşlar tarafından karşılanarak etkisini azaltmakta ve bu sayede ticari faaliyetleri devam ettirmekte önemli bir güç haline gelmektedir (Duygulu, 2008, s. 10-11).

1.4. Sigortanın Temel Prensipleri

Sigorta sözleşmeleri sigorta ettiren ve sigorta şirketleri olmak üzere iki taraftan oluşmaktadır. Sigortanın temel prensipleri bu iki taraf arasındaki ilişkide esas alınan prensiplerden oluşmaktadır. Genel olarak kabul görmüş ve literatürde yer alan temel prensipleri şu şekilde sıralanmaktadır (Özbolat, 2009, s. 106);

1. Azami İyi Niyet Prensibi
2. Sigortalanabilir Menfaat İlişkisi Prensibi
3. Tazminat Prensibi

* Büyük Sayılar Kanunu, sigortacılıkta, çok sayıda poliçe üzerinden riskin tahmin edilmesini ve yönetilmesini sağlamaktadır. Ne kadar çok veri toplanırsa, risk tahminleri o kadar doğru olmaktadır. Bu, sigorta şirketlerinin beklenen zararları daha iyi hesaplamasına ve her bir müşteri için adil primler belirlemesine olanak tanımaktadır. Kısacası, sigorta şirketleri bu kanun sayesinde büyük kayıpları önleyebilmekte ve finansal istikrarlarını koruyabilmektedir.

4. Rücu Prensibi
5. Hasar Katılım Prensibi
6. Rizikonun Varlığı Prensibi
7. Yakın Sebep Prensibi

1.4.1. Azami İyi Niyet Prensibi

Türkiye Borçlar Hukuku'na göre sigorta sözleşmeleri her iki tarafa da yükümlülük yükleyen sözleşmelerdir. Sigorta sözleşmelerinin devamlılığı için tarafların birbirlerine verdiği bilgilere güvenmelidirler. Azami iyi niyet ilkesi çerçevesinde sigorta sözleşmesinin taraflara yüklediği yükümlülüklerin yerine getirilmesinde tarafların azami ölçüde iyi niyetli davranması gerekmektedir (Deniz, 2017, s. 54). Azami iyi niyet ilkesini çerçevesinde; taraflardan birinin karşı tarafa sözleşmenin oluşmasından dolayı etkili olabilecek tüm bilgileri karşı taraf istemese bile karşı tarafa iletmesi gerekmektedir (Baştürk, Çakmak ve Demirtaş, 2017, s. 38). Azami iyi niyet prensibi sözleşmenin tüm tarafları için gerekli olmakla birlikte uygulamada daha çok sigorta ettireni ilgilendirmektedir (Özbolat, 2009, s. 107).

1.4.2. Sigortalanabilir Menfaat İlişkisi Prensibi

Sigorta sözleşmesinde sigortaya konu olan varlığın ekonomik bir değere sahip olması gerekmektedir. Bu durum, sigortalanan varlık ile sigortacı arasında hukuki ve mali bir ilişkinin var olduğunu göstermektedir. Sigorta işleminin uygulanabilmesi ancak sigortalanabilir menfaati olan kişi ya da kurumlar gerçekleştirebilmektedir. Sigortalanabilir menfaati olan tarafın sigorta yapması yasal bir haktır. Özetleyecek olursak sigortalanabilir menfaat, karşılıklı ilişkiden kaynaklanan sigorta ettirme hakkı olarak tanımlanabilmektedir (Güleç, 2015, s. 13).

Herhangi bir varlığın sigortalanabilir menfaat ilişkisine sahip olabilmesi için sahip olması gereken bazı unsurlar bulunmaktadır. Bunlar (Özbolat, 2009, s. 110);

- Sigortalanabilir menfaat parasal değere sahip olmalıdır,
- Sigorta yaptıran kişi ya da kurumun tehlikenin meydana gelmesi durumunda maddi kayıp yaşaması gerekmektedir,
- Sigortalanan menfaat kanunlarca meşru kabul edilmemiş olması gerekmektedir.

Sigortalanabilir menfaat, sigortacılıkta özellikle deniz, yangın ve hayat sigorta branşlarında büyük önem taşımaktadır. Özellikle, 18. yüzyılda deniz ticareti ile uğraşan insanlar oluşabilecek kayıp ve yıkımlara karşı mallarını ve kendilerini güvence altına almak istemesi ile önem kazanmaya başlamıştır. 1745 yılında Deniz Sigorta Yasası çıkarılması ve 1774 yılında ise Hayat Sigortası Yasası mevzuata uygun olarak düzenlenmesi ile sigortalanabilir menfaatin sigorta sözleşmesinin ana unsurları oluşmuştur (Özbolat, 2009, s. 109-110).

1.4.3. Tazminat Prensibi

Tazminat, riskin gerçekleştikten sonra ortaya çıkan zararın giderilmesi amacıyla sigorta şirketi tarafından sigorta ettirene ödenen tutar olarak tanımlanmaktadır (Özbolat, 2009, s. 112). Ferdi kaza sigortaları ve hayat sigortaları hariç diğer bu tüm sigorta türleri birer tazminat sözleşme üzerine kurulmuştur (Uyar, 2012, s. 12).

Tazminat prensibi çerçevesinde sigortalanmış varlığın zarardan önceki değerine getirecek tutar hesaplanmakta ve sigorta şirketinden tazmin edilmektedir. Bu prensip ile amaçlanan; Zarara uğrayan kişinin ekonomik durumunu hasardan önceki düzeye getirilmesini sağlamaktır. Ödenecek tutar, mahkeme kararı ile belirlenen tutarın onaylanması durumunda geçerlilik sağlamaktadır. Bu tutar, içeriğinde avukatlık masrafları, faiz ve mahkeme masraflarını içeren tazminatlar dışında herhangi bir ek ücret olmadan sözleşmede belirlenen tutar aşılmayacak şekilde gerçekleştirilmektedir (Sigortacılık Eğitim Merkezi [SEGEM], 2012). Bu prensip sayesinde sebepsiz zenginleşmenin önüne geçilmektedir (Bölükbaşı, 2009, s. 29).

Can sigortalarında risk gerçekleştiğinde, poliçe sahibine önceden belirlenen sigorta bedeli ödenmektedir. Hayat ve ferdi kaza sigortalarında ise önceden belirlenen sigorta bedeli, sigortalının ölümü veya kaza sonucu meydana gelen sakatlık durumunda ödenmektedir. Bu sigorta türlerinde, belirlenen sigorta bedeli, sigorta sözleşmesinde yer alan şartlar doğrultusunda sigortalıya veya lehdara ödenmektedir. Mâl sigortalarında ise sigorta eksperlerinin hasar tespitinden sonra bedel belirlenmektedir. Sigorta ettiren ile sigorta şirketleri aralarında anlaşma sağlayamamaları durumunda ise sigorta hakemleri tarafından tazminat miktarı hesaplanmaktadır (Yazgan, 1992, s. 69-71). Tazminatın ödenebilmesi için bazı koşulların yerine gelmesi gerekmektedir. Bu koşullar (Çeker, 2008, s. 75);

- Riskin ortaya çıkmış olması,
- Sigorta konusu menfaat, kısmen ya da tamamen hasara uğramış durumda olması ve
- Hasar sigorta sözleşmesi süresi içerisinde meydana gelmiş olması gerekmektedir.

1.4.4. Rücu Prensibi

Sigortalının sigorta ettiği değer, başka bir kişi tarafından zarara uğramış ise sigortalının bu kişiye dava açma ve hasarını o kişiden alma hakkına sahiptir. Sigorta ettiren aynı zararı sigortacından da alması durumunda ise sigortalı kendisi için haksız kazanç oluşturmaktadır. Sigorta ettirenin, sigortacı ve kusurlu kişinin ikisinden de tazminat almasının önüne geçmek amacıyla, sigorta ettirene herhangi bir ödeme gerçekleştiğinde yaptığı ödeme oranında sigortalının yerine geçer ve onun bütün hakları halef olmaktadır (Ekodiyalog, 2018).

Rücu etmek olarak adlandırılan bu olay tazminat prensibinin bir sonucudur. Bu sebepten dolayı tazminat sigortası özelliği taşımayan hayat ve ferdi kaza sigortalarında uygulanmaktadır (Özbolat, 2009, s. 118).

Halefiyet hakkının kullanılabilmesi için bu şartları taşınması gerekmektedir (Deniz, 2017, s. 56);

- Hasar gerçekleştiğinde geçerli bir sigorta sözleşmesi bulunmalıdır,
- Oluşan hasar teminat kapsamında olmalıdır,
- Hasar üçüncü kişiden kaynaklanmalıdır (Doğal afetler, hak sahipleri, sigorta şirketleri vd.),
- Sigorta şirketi tazminatı kısmen ödemiş durumda olması gerekmektedir.

1.4.5. Hasar Katılım Prensibi

Sigorta konusu olan menfaat, aynı tehlikeye karşı, aynı zaman diliminde, en az iki sigorta şirketi tarafından sigorta ettirilme hakkına sahiptir. Sigortacılıkta bu durum müşterek sigorta, kısmi sigorta ya da koasürans olarak adlandırılmaktadır (Baştürk, Çakmak ve Demirtaş, 2017, s. 43).

Hasar katılım prensibi genellikle müşterek ve kısmi sigortalarda uygulanan bir prensip olarak karşımıza çıkmaktadır. Sigorta ettiren oluşan hasar için ayrı ayrı sigorta şirketlerinden değil sadece bir tane sigorta şirketinden tazminat talep etmektedir. Tazminatı ödeyen sigorta şirketi diğer sigorta şirketlerini kendilerine düşen tazminat miktarını yani hasara katılmayı davet etmektedir. Bu prensip sayesinde sigorta ettirenin birden fazla şirketten tazminat alması engellenmektedir (Deniz, 2017, s. 56).

Hasar katılım prensibinin uygulanabilmesi için (Orhaner, 2013, s. 59);

- Sigorta sözleşmesinde aynı sigorta konusu aynı sigortalı adına düzenlenmesi,
- Sözleşmede hasara sebep olan aynı riziko sigortalanmalı,
- Sözleşme, hasar gerçekleştiği anda yürürlüğü devam etmelidir.

1.4.6. Rizikonun Varlığı Prensibi

Sigorta sözleşmesinin en önemli unsurlarından biri rizikodur. Riziko, zarar verme özelliği olan olayların gerçekleşme ihtimali ya da tehlike olarak tanımlanmaktadır. Sigortacılık açısından ekonomik riskler önemlidir ve parasal sonuçlar meydana getirmektedir (Deniz, 2017, s. 53).

Rizikonun unsurları aşağıda gösterilen şekilde sıralanmaktadır (Duygulu, 2008, s. 4);

- Riziko, tarafların iradeleri dışında meydana gelmektedir,
- Riziko belirsizdir, önceden belirlenmemektedir,
- Riziko gelecek dönemlerde ortaya çıkabilecek bir olaydır,
- Riziko bireysel olabileceği gibi aynı zamanda çok sayıda insanı da etkileyebilmektedir,
- Riziko, yasalara uygun olmalıdır.

1.4.7. Yakın Sebep Prensibi

Hasarın meydana gelmesi, poliçede yer alan teminatlarla ilişkili nedenlerden kaynaklanıyor ise sigorta şirketi hasarın yükümlülüğünü yerine getirmelidir. Sigorta sözleşmelerinde, hasarın yakın nedeninin belirlenmesi bazen karmaşık bir süreç olabilmektedir. Bu nedenle, sigorta sözleşmesinde, hasarın yakın sebebinin poliçede teminat kapsamında belirtilmiş bir tehlike olarak gösterilmesi gerekmektedir. Bu önlem, sigorta şirketi ve sigortalı arasındaki anlaşmazlıkların çözülmesine ve hasarın doğru bir şekilde tespit edilmesini yardımcı olmaktadır. Böylece, sigorta poliçesinde yer alan teminatlar, hasarın yakın sebebine bağlı olarak uygulanabilir ve sigortalıya gerekli koruma sağlanabilmektedir. Örneğin; yangın sigortasında deprem riski teminat altına alınmadığında, deprem sonucunda binanda oluşabilecek yangın nedeniyle oluşa hasar, yangının yakın sebebi olarak poliçede gösterilmediği için hasar ödenmemektedir (Çelik, 2013, s. 14).

1.5. Sigorta Branşları

Sigorta branşları (türleri), sigortalı riskin niteliğine veya sigortalı tarafından alınmak istenen koruma düzeyine göre değişiklik göstermektedir. Sigortacılığının gelişmesiyle birlikte sigorta türleri de çoğaltmakta ve bundan dolayı sigortacılıkta kesinleşmiş bir sınıflandırma bulunmamaktadır (Özbolet, 2009, s. 232-233).

6102 sayılı TTK 'de sigorta branşları; Zarar Sigortaları (Mal Sigortaları ve Sorumluluk Sigortaları) ve Can Sigortaları (Hayat, Kaza, Hastalık ve Sağlık Sigortası) olarak sınıflandırılmıştır

(TTK). 2007 yılında yayımlanan Sigorta Branşlarına İlişkin Tebliğ’de ise sigorta türleri hayat dışı grup ve hayat grup olmak üzere iki kısımda incelenmektedir (Sigorta Branşlarına İlişkin Tebliğ, Tebliğ No: 2007/1).

Sigorta türleri birçok ülkede de hayat dışı (elementer) sigortalar ve hayat sigortaları olmak üzere iki kısımda incelenmektedir (Baştürk, Çakmak ve Demirtaş, 2017, s. 148). Sigorta türleri, çeşitli sınıflandırmalar açısından birçok farklı sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Ancak yapılan ayrımlarda rağbet gören sınıflandırma hayat/emeklilik ve hayat dışı sigortalar şeklinde olmuştur. Bu sigorta türleri, sigortalanabilir menfaat, rücu hakkı, sigorta bedeli ve sigorta süresi gibi temel prensiplerinde de farklılık göstermektedir (Aydın, 2019, s. 108).

1.6. Sigortacının Mali Yükümlülüklerini Azaltıcı Yöndeki Tedbirleri

Bu bölümde, sigortacının mali yüklerini hafifletmeye yönelik tedbirler ele alınmaktadır.

1.6.1. Reasürans

Reasürans, Fransızca kökenli olup réassurance kelimesinden türemiştir. Türkiye Sigorta Birliği [TSB] resmî sitesinde; “*Sigorta edilmiş riskin, belli bir kısmının veya tamamının yeniden sigorta edilmesidir*” olarak tanımlanmaktadır (TSB). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu [TTK] madde 1403’te “*Sigortacı, sigorta ettiği varlığı, istediği şartlarla, tekrar sigorta ettirebilir.*” olarak reasürans tanımını yapmaktadır.

Reasürans, sigorta şirketlerinin üstlendikleri rizikonun taşıyabileceği riziko kapasiteden fazla olması durumunda taşıyamadığı rizikonun tamamını başka bir sigorta şirketine veya reasürans şirketine devretmelerine ya da başka bir deyişle yeniden sigortalanmaları olarak tanımlanmaktadır (Duman, 1994, s. 35).

Reasürans, sigorta şirketlerinin yüksek risklerden kaynaklı olarak zararların minimize etmek için başvurdukları bir yöntemdir. Reasürans sözleşmeleri sigortacının risklerinin tamamını ya da bir kısmını reasüröre devrettiği tek seferlik bir anlaşmadır. Reasürans piyasasındaki sorunlar, kaza ve mal sigortacılarından sınırlı sayıda temin edilebilirlik, taleplerin yüksek olması ve bu işlemin pahalı olmasıdır. Ayrıca sigortacılar ve reasürörler arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklı olarak fiyatlar gerçek piyasadaki daha yüksektir (Pellegrino, 2018, s. 20-21).

Sanayileşmenin artmasına beraberinde katastrofik riskler de artırmış ve bu durum reasüransa duyulan ihtiyacı artırmaktadır. Dolayısıyla günümüzdeki sigorta şirketleri büyük riskleri sigortalamakta

ve yüksek güvenceler sağlamaktadır. Ancak birçok sigorta şirketinin kapasitesi bu riskleri teminat altına almaya yetmemektedir (Keleş, 2007, s. 4).

Reasüransın bazı işlevleri bulunmaktadır. Bunlar (Işık, 2017, s. 186);

- Reasüransın en önemli işlevi sigorta şirketlerinin devamlılığını sağlamaktadır, dolayısıyla sürdürülebilirliğini desteklemektedir,
- Meydana gelebilecek ekonomik ve ekonomik olmayan dalgalanmalara karşı sigorta şirketlerini korumaktadır,
- Reasürans anlaşmaları sayesinde sigorta şirketleri portföylerine yüksek rizikolu işlemleri kabul etmekte ve bu sayede verimliliği artırmaktadır,
- Sigorta şirketleri açısından reasürans anlaşmalara destek sağlamaktadır,
- Reasürans anlaşmalarıyla sigorta şirketleri arasında teknik bilgi akışı sağlanmakta ve maliyetin optimal düzeyde olması üretime katkı sağlamaktadır.

1.6.2 Koasürans

Bir varlık sigortalanırken, sadece bir sigorta şirketiyle sigortalanması zorunlu değildir. Bu bağlamda, bir çıkar birden fazla sigorta şirketi tarafından aynı riske karşı sigorta edilirse bir müşterek sigorta (Koasürans) ortaya çıkmaktadır. Bu tür sigortalar genellikle büyük bir risk, birden fazla sigorta şirketi tarafından eşit şartlarla sigorta edilmektedir (Sağlam, 1996, s. 29).

6102 Sayılı TTK madde 1466’da “*Bir menfaat birden fazla sigortacı tarafından aynı zamanda, aynı süre zarfı içinde ve aynı rizikolara karşı sigorta edilmişse, yapılan birden fazla sigorta sözleşmesinin tümünde, ancak sigorta olunan menfaatin değeri kadar geçerli geçerlidir. Bu takdirde sigortacılardan her biri, sigorta bedellerinin toplamına göre, sigorta ettiği bedel oranında sorumlu olur.*” şeklinde koasüransı tanımlamaktadır (TTK).

Koasürans işleminde işi yöneten şirkete “Jeran şirket” diğer taraf ise “koasürör” olarak adlandırılmaktadır. Sigorta sözleşmesini Jeran şirket hazırlamakta, sigorta ettiren ile muhatap olmakta ve yapılan prim ödemeleri üzerine aldığından ötürü diğer koasürör şirketlere karşı poliçe tutarı üzerinden hisseler oranında borçlanmaktadır (Genç, 2002, s. 17).

Sigorta şirketinin sorumluluğu, üstlendiği pay miktarındadır. Sigorta ettirenden alınan primler ve ödenecek hasarlar, sigorta şirketinin payları oranında hesaplanmaktadır. Sigorta şirketleri önceden taahhüt ettikleri paylar oranında sorumluluğa sahiptir. Koasüranstaki amaç, tek başına riski güvence altına alamayan sigorta şirketlerinin bir araya gelerek ve riskin paylaşarak menfaatleri güvence altına almaktır (Çoban, 2009, s. 22).

1.6.3 Konservasyon

Konervasyon, sigorta şirketinin gerçekleşme olasılığı bulunan riske belirli bir güvence gösterirken kendi adına ödemeyi kabul ettiğini veya ödeyebilme gücü olunan miktar olarak tanımlanmaktadır. Konervasyona ayrılan paydan arta kalan tutar reasüransa devredilmektedir (TOBB, 1996, s.137). Konervasyon (Saklama payı); sigorta şirketinin, güvence altına almış olduğu rizikonun finansal gücünde göz önüne alınarak, üzerinde tutulan miktardır (Genç, 2002, s. 16).

Konervasyon oranları belirlenirken ilk olarak risk ait özellikler üzerinde durulması gerekmektedir. Öncelikle riske ait özellikler ve riskin tehlike derecesi belirlenmektedir. İkincil olarak ise öz sermaye değerlendirilmektedir. Sigorta şirketinin öz sermayesi yeterli ise ve dışa kaynakların kullanımı ile ilgili problem yaşamıyorsa konervasyon oranı yüksek olmaktadır. Bu şartlar sağlanmadığında ise sigorta şirketleri bu oranı düşürmeye çalışmaktadır (Genç, 2002, s.1 6).

Konervasyon miktarının belirlenmesinde bazı önemli unsurlar bulunmaktadır. Bunlar (Ankara Üniversitesi Açık ders Notları);

- Prim oranlarındaki artış ve azalışlar,
- Sigortacının portföyündeki büyük hasarlardaki artış ve azalışlar,

Konervasyonun tespitindeki en önemli unsurlardandır.

1.6.4 Retrosesyon

Retrosesyon, reasürans yoluyla kabul edilen işlemlerin tekrardan reasüre edilmesi olarak tanımlanmaktadır. Sigorta şirketinin, bazı finansal sebepler nedeniyle sigortalamış olduğu rizikonun tamamını üstlenmeyip belirli bir kısmını reasüre etmesi olarak tanımlanmaktadır (Çuhacı, 2004, s. 242).

Retrosesyon diğer bir ifadeyle; “ikinci kademe reasürans” işleminde reasürör, üstlendiği sorumluluğun kapasitesini aştığı durumlarda retrosesyona başvurmayı tercih etmektedir. Bu işlemle reasürör devir aldığı sorumluluğu kısmen veya tamamen başka bir sigorta şirketine devretmektedir. Retrosesyondaki asıl amaç, riskin minimize edilerek sigorta şirketinin portföyünün daha güvenli ve dengeli bir biçimde dağılmasını sağlamaktadır (Keleş, 2007, s. 8).

1.7. Sigortacılığın Tarihsel Gelişimi

Tarihin başladığı zaman diliminden itibaren insanoğlu birçok tehlike ile karşı karşıya kalmış ve kendilerini korumak için çeşitli yöntemler geliştirmeye çalışmışlardır. Sigortacılık, bu çabaların bir sonucu olarak ortaya çıkmış ve tarihi kesin olarak belirlenemeyen, ancak bazı kanıtlarla desteklenen hipotezlerle açıklanmaktadır. İlkel toplumlardaki dayanışma, riski devredebilecek herhangi bir kurum bulunmadığı için birçok araştırmacı tarafından sigortanın başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Ancak ilerleyen dönemlerde sosyal bilincin gelişmesiyle birlikte sigorta kavramı ortaya çıkmıştır (Özbolet, 2009, s. 34).

Sigortacılığın çağdaş anlayışının temelleri 14. yüzyılda Dünya genelinde atılmaya başlanmış ancak Türkiye’de sigortacılık alanında gelişmeler 19. yüzyılda gerçekleşmiş ve ciddi adımlar atılmaya başlanmıştır (Leskay, 2010, s. 7). Bu bölümde sigorta tarihi iki başlık altında incelenmektedir;

1. Dünya’da Sigortacılığın Tarihi
2. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi

1.7.1. Dünyada Sigortacılığın Tarihi

Sigorta tarihi, insanlık tarihi kadar eski bir geçmişe dayanmaktadır. Eski çağlarda, sigorta benzeri uygulamalar rizikoların paylaşımı biçimde gerçekleştirilmiştir. Bu uygulamaların amacı ise riski paylaşmak ve bu sayede bireylerin güvenliğini sağlamaktır. Sigortacılık tarihi, tarih boyunca farklı toplumlarda farklı biçimlerde var olmuştur. Antik Roma’da, bazı örgütler ölüm ve cenaze giderlerinin paylaşımı için bir araya gelmişlerdi. Orta Çağ’da ise tarım ürünlerinin hasar görmesi durumunda köylüler, birbirlerine yardım etmek için dayanışma fonları oluşturmuşlardı. Ancak günümüz sigorta anlayışı 14. yüzyılda Avrupa’da deniz ticaretiyle ortaya çıkmıştır. 17. yüzyılda Avrupa’da deniz ticaretinin yaygınlaşması ile gemi ve yük sahipleri; gemilerin yağmalanması, kaybolması veya batma riskinin oluşması durumunda kayıpları karşılamak için bir araya gelerek sigorta uygulamalarını geliştirmişlerdir. Deniz ticaretindeki risklere karşı alınan önlemler ve Babil Uygarlığında uygulanan borç silme gibi uygulamalar geçmişte sigorta benzeri kuruluşların varlığına işaret etmektedir. Türkiye’de ise ilk sigortacılık faaliyetleri, Osmanlı İmparatorluğu döneminde çarşı ve pazar yerlerinde yapılan ticaret ile başlamıştır. Ancak modern sigortacılık anlayışı ve ilk sigorta şirketleri 19. yüzyılda hayatımıza girmiştir.

Sigortacılık benzeri uygulamaların tarihi çok eski dönemlere dayanmaktadır. Hammurabi Kanunu, dünya tarihinde sigortacılık benzeri uygulamaların yasal başlangıcı kabul edilmektedir. M.Ö. 1800’lü

yıllarda Mezopotamya’da hüküm sürmüş olan Hammurabi Kanunu, haydutların saldırısına maruz kalan kervanlarda oluşan zararlarının diğer kervanlar arasında paylaştırılması kararlaştırılmıştı. Bu uygulama ile risk paylaşımı prensibi ile kez kanunla düzenlenmiş ve tarihe geçmiştir. Babil Uygarlığı döneminde ise eğer bir kervan tüccarının malları yağmalanır veya fidye ödenmek zorunda kalırsa, bu durumlarda tüccarın borçları, finansörleri tarafından silinmiştir. Karşılığında, finansörler borcun bir kısmını ödemeyi talep ederlerdi. Bu uygulamalar da sigortacılık benzeri uygulama örneklerindendir (Başkı, 2015, s. 21).

Orta Çağ’da benzer meslek gruplarından insanlar bir araya gelerek, risklerle karşılaştıklarında zararını karşılamak ve birbirlerine yardım etmek amacıyla lonca adı verilen örgütler oluşturulmuştu. Bu loncalar, hırsızlık, yangın ve afet gibi durumlarda oluşan zararı üyeleri arasında paylaştırılması ve bu şekilde risklerin dağıtılması ilkesine dayanmaktaydı. Orta Çağ’da loncalar olası risklere karşı üyelerinin zararlarını karşılamaya çalışsa da büyük ticaret merkezlerinde ortaya çıkan risklerin boyutu loncaların yeterli olamayacağı seviyelere ulaşmıştı. Bu nedenler Floransa, Cenova ve Venedik gibi ticaret merkezlerinde, prim esaslı sigorta uygulamalarına ihtiyaç duyulmaya başlanmıştı. Bu uygulamalar, belirli bir prim karşılığında ticari risklere koruma sağlanması amaçlanmaktaydı. Bu sigorta uygulamaları, belirli bir prim karşılığında olası risklere karşı teminat sağlanması amaçlanmaktaydı. Cenova’da 23 Ekim 1347’de Santa Clara adlı geminin taşımakta olduğu malların teminat altına alınması için yapılan sözleşme, sigortacılık tarihinde önemli bir dönüm noktası olarak kabul edilmektedir. Bu sözleşme ilk sigorta sözleşmesi olarak tarihe geçmiştir. Sigortacılık alanında ilk resmi düzenleme ise 1424 yılında yayınlanan Barcelona Fermanı olarak kabul edilmektedir. Bu ferman ile denizcilik sigortalarıyla ilgili belirli kurallar oluşturulmuş ve sigorta sözleşmeleri düzenlenmişti (Güvel ve Öndaş, 2018, s. 72).

17. yüzyılda, hayat sigortasında yaşanan diğer önemli bir gelişme ise İtalyan Banker Tontini tarafından kurulan Tontines sistemi idi. Bu sistemde bir grup kişi birbirlerine hayat sigortası yapmak için bir araya gelmekte ve belirli bir oranda prim ödemekteydi. Vade tarihi geldiğinde ise hayatta kalanlar arasında primler paylaştırılırken, ölenlerin aileleri hiçbir prim ödemesi yapılmamaktaydı. Bu sistem, insanların hayatlarını garanti altına almak için topluluk oluşturulmasının önemi vurgulanmaktaydı. Ancak zaman geçtikçe Tontines sistemi, bazı kötüye kullanımlar nedeniyle yoğun eleştirilere maruz kalmış ve ilerleyen yıllarda hükümetler tarafından düzenlenmeye tabi tutulmuştu (Güvel ve Öndaş, 2018, s. 73).

19. yüzyılın başlarına gelindiğinde ise İngiltere’de başlayan yangın sigortası uygulamaları, Avrupa ve Birleşik Amerika’da da yaygınlaşmaya başlamıştı. Bunun yanı sıra, ABD’de 1752 yılında Insurance Company of North America adlı ilk ciddi sigorta şirketi kuruldu. Bu gelişmelerle birlikte, sigortacılık sektörü dünya genelinde yaygınlaşmaya ve daha kurumsal bir kimlik kazanmaya başlamıştı. İnsanlar,

hayatlarında karşılaşılabilecekleri risklerden korunmak amacıyla sigorta şirketlerini tercih etmeye başladı ve sigorta şirketleri çeşitli sigorta ürünleri sunarak müşteri ihtiyaçlarını karşılamaya çalıştılar (Macit, 2013, s. 69).

1.7.2. Türkiye’de Sigortacılığın Tarihi

Türkiye'deki sigortacılık sektörünün tarihsel gelişimi, genel hatlarıyla Osmanlı İmparatorluğu dönemine ve ardından Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşuna kadar uzanmakta ve bu süreç iki temel döneme ayrılarak incelenmektedir. Bu iki dönem, sigortacılık faaliyetlerinin evrimini ve bu alandaki yasal düzenlemelerin nasıl şekillendiğini anlamak açısından kritik öneme sahiptir. Osmanlı İmparatorluğu dönemi, sigortacılığın temellerinin atıldığı ve kademeli olarak geliştiği bir zaman dilimini ifade ederken, Türkiye Cumhuriyeti dönemi, sigortacılık faaliyetlerinin modern anlamda yapılandırıldığı ve kurumsallaştırıldığı bir süreci temsil etmektedir. Bu iki dönem arasındaki geçiş, aynı zamanda sigortacılık sektöründe yaşanan dönüşümün ve modernleşmenin de bir göstergesidir.

1.7.2.1. Osmanlı İmparatorluğu’ndaki Sigortacılık

Sigortacılık, günümüzde yaygın bir şekilde kullanılan bir risk yönetim aracıdır. Ancak sigortacılığın tarihi çok eskilere dayanmaktadır. İngiltere’de 1666 yılında gerçekleşen Londra yangını, sigortacılığın gelişmesi bağlamında oldukça önemli bir yerde sahiptir. Çünkü bu yangından sonra sigorta şirketleri yanan evleri yeniden inşa etmek için birçok fon sağlayarak sigortacılığın ortaya çıkmasını sağlamıştı. Osmanlı İmparatorluğu’nda sigortacılık ise 1860 yıllarında birkaç yabancı sigorta aracılığıyla hayatımıza girmişti. Yangın sigortası, Osmanlı imparatorluğuna ilk giren sigortacılık türüdür. 1870 tarihli Beyoğlu, Pera Yangını sigortacılığını öneminin vurgulandığı önemli gelişmedir. Bu yangından sonra, yabancı sigorta şirketleri Türk sigorta pazarındaki varlığını hissettirmeye başlamıştı. Osmanlı’da sigortacılığın gelişmesi iki faktöre bağlıydı. İlki, dış ticaret hacminin artışına bağlı olarak sigortaya duyulan ihtiyacın artması, ikincisi ise halkın tüketim alışkanlıklarının ve hayat standartlarının değişmesiydi. Modernleşme sürecinde, insanların risklerle karşılaşma ihtimali yükselmiş ve sigortacılığın önemi artmıştır (Baskıcı, 2002, s. 4-5).

Sigortacılık sektörü, Osmanlı İmparatorluğu’na 1860’lı yıllarda yabancı sigorta şirketlerinin Türk sigorta pazarına girmesi ile sigortacılık önem kazanmıştı. Northern Sigorta Şirket, Sun ve North British Şirketleri, 1878’de Fransız Sigorta Şirketi (La Fonciere) gibi sigorta şirketleri, kapitülasyonlar nedeniyle hiçbir resmi kuruma bağlı değillerdi. Bu durumda, sigorta şirketleri ile ilgili kanunları ve denetim yoksunluğundan kaynaklı olarak o dönemde sigorta şirketleri kendilerine özgü bir düzen oluşturamamışlardı. Ancak Osmanlı Umum Sigorta Şirketi’nin 1898 yılındaki girişimleri neticesinde

sigortacılar sendikası kurulmuştu. Kurulan sendika, sigorta şirketlerinin ortak bir düzen çerçevesinde çalışmasına olanak sağlamış ve bir tür dernek niteliği taşımaktaydı. Sigorta şirketleri arasında daha uyumlu bir piyasa oluşturmuş ve bu sayede Osmanlı'da sigortacılığın gelişimine önemli katkılar sağlamıştır. Ancak sigorta sektörünün Osmanlı İmparatorluğu'nun çöküş dönemine denk gelmesiyle sektör olumsuz yönde etkilenmiştir. Cumhuriyet dönemi itibari ile sigortacılık alanında yeni yasal düzenlemeler yapılmış ve sektörün büyümesine katkı sağlanmıştır. Günümüz sigortacılık sektörü, hayat sigortası, kasko, sağlık sigortası gibi birçok alanda hizmet vermektedir. Ülke ekonomisi açısından çok önemli bir yer tutmaktadır (Baskıcı, 2002, s. 7).

1.7.2.2. Türkiye Cumhuriyeti'nde Sigortacılık

Türkiye'de sigorta sektörü, Cumhuriyet dönemi başlangıcında kırk dokuz sigorta şirketi varlığını devam ettirmekteydi, bunların otuzu yabancı kökenli sigorta şirketi idi. Bu sigorta şirketleri arasında yabancı şirketlerin prim üretim payı diğer yerli sigorta şirketlerine göre daha yüksekti. Ancak yerli sigorta şirketinin haklarını korumak amacıyla 1924 yılında bir kanun düzenlenmiştir. Bu kanun ile sigorta sözleşmelerinde dil birliği sağlanmış ve tüm sigorta sözleşmeleri Türkçe kullanılmıştır. Bu düzenleme ile Türkiye'de yerli sigorta şirketlerinin gelişimine katkı sağlanmıştır. 1920 yıllarında ise yabancı sermayedarların yatırımları ile Türkiye Sigorta gelişimi hızlı bir ivme kazanmıştı. Ancak yabancı sermayedarların paylarının fazla olması yerli sigorta şirketlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Türk sigorta sektörü, Cumhuriyet döneminin ilerleyen yıllarında yerli sigorta şirketlerinin rekabet gücünü artırmak için bazı düzenlemeler yapılmıştı. 1950 yıllarında itibaren ise Türkiye sigorta sektörü daha geniş bir yelpazede hizmet vermiş ve yerli şirketlerinin hisse paylarının artışı sağlanmıştır. Cumhuriyet dönemi, Türkiye'nin ekonomik alanda millileşmesi çerçevesinde birçok sektörde yerli sermayenin gelişmesine öncülük edilmişti. Sigorta sektörü de bu kapsamda millileşme süreciyle gelişim göstermişti. 1925 yılında kurulan Anadolu Sigorta Şirketi, tamamen yerli sermaye ile kurulmuş ilk yerli sigorta şirkettir (Ayhan ve Özcan, 2018, s. 80).

Türkiye'de sigortacılık sektörü, Cumhuriyet döneminin millileşme süreciyle gelişim göstermiştir. 1925 yılında kurulan Anadolu Sigorta Şirketi tamamı yerli sermaye ile kurulmuş ve beraberinde sigortacılık sektörü için düzenlemeler yapılmıştır. 1927 yılında yürürlüğe koyulan 1149 sayılı “Sigorta Şirketlerinin Teftişi ve Murakabesi” hakkında çıkarılan kanun ve 1160 sayılı “Mükerrer Sigorta İnhisarı” hakkında çıkarılan kanun, sigortacılık sektörünün kurallara bağlı bir hale gelmesini, döviz tasarrufunun sağlanması ve denetimler ile sigortacılığın iyileştirilmesi hedeflenmişti. 1929 yılında faaliyete geçen Milli Reasürans T.A.Ş., Dünya çapında bir ilke imza atmış ve ilk reasürans tekeli unvanına sahip olmuştur. Milli Reasürans'ın faaliyete geçmesi ile Türkiye'de yerli ve yabancı sigorta şirketlerinin topladığı primin yarısının Milli Reasürans'a devretmesi zorunlu hale getirilmişti. Bu

bağlamda Milli Reasürans, sigorta sektörünün gelişimine önemli katkılar sağlamıştır. Sonuç olarak, Cumhuriyet döneminde birçok sektörde olduğu gibi sigortacılık sektörü de büyük bir gelişim ve değişim geçirmiştir. Yerli sermaye ile kurulan şirketler, sektörünün denetlenmesi ve düzenlenmesi için atılan yasal adımlar ve Milli Reasürans'ın faaliyete geçmesi gibi gelişmeler sigorta sektörünün gelişmesine önemli katkılar sağlamıştır (Özdoğru, 2017, s. 41).

Türkiye'deki sigorta sektörü; 2019 yılında 57,9 milyar TL, 2020 yılında 68,2 milyar TL, 2021 yılında yaklaşık 87,5 milyar TL ve 2022 yılında ise geçen yıla oranla %93 artış göstererek 90 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiştir (TSB). Sektörde faaliyet gösteren sigorta şirketleri arasında en rağbet görenler ise trafik sigortası, sağlık sigortası ve hayat sigortasıdır. Aynı zamanda Türkiye'de sigorta sektörü gelişmekte olduğu ve daha bilinmeyen birçok fırsatın var olduğu düşünülmektedir.

Cumhuriyetin ilk yıllarında milli sermaye ile kurulan Anadolu Sigorta Şirketi sigortacılık sektörünün yerli girişimciliğini temsil etmektedir. 1920 ve 1930 yıllarında sigortacılık sektöründe yerli şirketlerin sayısı artmakta aynı zamanda sektöre yabancı sermayeli şirketler de giriş yapmıştır. 1939 yılına gelindiğinde ise ülkemizde faaliyette bulunan sigorta şirketleri Ticaret Bakanlığı'na bağlanmıştır. Bu tarih itibarıyla sigortacılık hem kamu hem de özel sektör destekleriyle yürütülmüştür (Özdoğru, 2017, s. 43).

Türk Sigorta Endüstrisi, 1990 yıllarında serbest piyasa koşullarına uyum sağlamıştır. Kaza, tarım ve mühendislik sigortalarından sonra nakliye ve yangın sigortalarında da serbest tarife sistemine geçilmiştir. Bu bağlamda sigorta endüstrisi dinamik yapılı bir hal almış ve rekabetçi bir Pazar oluşmuştur. Sigorta sektöründe yapılan bu düzenlemeler hem ulusal hem de uluslararası alanda sektöre olan güveni artırmıştır. Ülkemizin ekonomik anlamda kalkınmasında sigortacılık sektörünün rolü oldukça önemlidir (Altan, 2010, s.190).

2. FİNANSAL PERFORMANS

Bu bölümde, çalışmanın odak noktasını oluşturan performans ve finansal performans kavramları ele alınmaktadır. Performans, hedeflere etkili bir biçimde ulaşmanın değerlendirilmesinde kullanılan bir terim olarak kabul edilmektedir. Finansal performans ise bir organizasyonun mali açıdan ne kadar başarılı olduğunu gösteren kritik bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır. Ek olarak, bu bölümde finansal performansın ölçümü için çeşitli metodolojiler detaylı bir biçimde incelenmektedir.

2.1. Performans Kavramı

Bu bölümde, performans kavramı ile ilgili literatürde yapılan tanımlamalar üzerinde durularak performans kavramı açıklanmaktadır.

Günümüzde büyük ve çok uluslu işletmelerin ortaya çıkması beraberinde işletme sahipleri ile yönetim kadrosu arasında anlaşmazlıklar ve menfaat çatışmaları yaşanmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı işletme sahipleri, alacaklılar, yöneticiler ve devleti de kapsayan menfaat grupları ortaya çıkmış ve bunların arasında işletmelerin, yöneticilerin ve çalışanların performanslarının analiz edilmesinin önemi gün geçtikçe artmaktadır (Khoshemehr, 2018).

Performans kavramı verimlilik, sağlamlık ve yapılan yatırımların geri dönüşüne kadar birçok kavramla ilişkilendirilmektedir (Lebas,1995). Performans kavramının literatürdeki bir başka ve genel olarak kabul görülen karşılığı ise işletmelerin amaçlarına ulaşma seviyesinin analiz edilmesi anlamı taşımaktadır (Esmer ve Bağcı, 2016). Literatürdeki bir başka tanımlamaya göre ise işletmenin belirli bir zaman aralığındaki ortaya koyduğu çıktıların tümüdür. Bu bağlamda değerlendirildiğinde performans; geçmiş zaman, içinde bulunulan zaman ve gelecek zamana dair bilgileri toplamak ve bunları karşılaştırarak organizasyonun sürekli gelişim ve değişimini başlatma ve sürdürme görevini üstlenen yönetim biçimi olarak tanımlanabilmektedir (Zerenler, 2005).

İşletme alanındaki performans kavramı ise bir önceki paragrafta tanımlanan performans kavramından farklı anlamlar taşımaktadır. İşletme performansı, işletmenin belirlediği amaçlara ulaşılması için gösterilen çabaların değerlendirilmesidir, bu durumu özetleyecek olursak işletmenin amaçlarına ulaşabilme becerisi olarak tanımlamak doğru olacaktır. Performans, işletmelerin amaç ve hedeflerine ulaşma konusunda gösterilen çaba niteliksel ve niceliksel olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda işletmenin hedeflerini gerçekleştirirken personele fayda sağlama, kaliteli karar verme ve işletmeye değer katma olarak tanımlanabilmektedir (Karaman, 2009).

Otley (2001), performans teriminin sadece kurumsal ve kamusal alanlarda değerlendirilmesi gereken bir ölçüt olduğunu savunmuştur. Aynı zamanda performansın etkinlik ve verimlilik

kavramlarına ek olarak ekonomiyi de barındırması gerektiğini savunmuştur. Performansı sadece etkililik ve verimlilik olarak tanımlamak kısıtlı bir bakış açısıyla yapılmış doğru olmayan bir tanımla olacaktır.

Bourguignon (1997), performansın temelde üç anlam taşıdığını ifade etmiştir. İlki performansın kişi, grup ya da topluluğun belirlediği referanslarla göre şekillendiği varsayılarak, kendinden var olmadığını, ikincisi planlı yapılan bir eylemin sonucu olduğu ve son olarak işletmenin hedeflerine ulaşmasında kamçılayıcı bir yapıda olduğu görüşündedir.

2.2. İşletmelerde Performans Boyutları

Bu çalışma, işletmelerin performansını çok yönlü bir şekilde değerlendirmeyi hedeflemektedir. Bu bağlamda işletmeler açısından; Ekonomik Performans, Borsa Performansı ve Finansal Performans açıklanmaktadır. İşletmelerde performans boyutları kapsamında ise özellikle Finansal Performansa odaklanılmaktadır. Finansal performans, işletmelerin Gelir Tablosu, Bilanço ve Nakit Akış Tablosu gibi finansal raporları analiz edilerek değerlendirilmektedir. Bu analizler, işletmelerin karlılık, likidite, finansal sağlamlık ve büyüme gibi finansal göstergelerini ortaya koymaktadır.

İşletmelerde performans 3 boyutta değerlendirilmektedir (Sakur, 2019);

1. Ekonomik Performans
2. Borsa Performansı
3. Finansal Performans

2.2.1. Ekonomik Performans

İşletme performansı ve işletme yönetimin başarısının değerlendirilmesinde maliyet ve kâr kavramları önemli faktörler arasında yer almaktadır. Bu bağlamda ekonomik performans, işletmelerde yürütülen faaliyetler sonucunda kâr elde ederek rakiplerine rekabet üstünlüğü sağlamak olarak tanımlamak mümkündür. Bundan dolayı işletmeler ekonomik performans üstünlüğü sağlaması noktasında düşük maliyetli ve yüksek kaliteli mal ve hizmet üretimine yönelerek rakiplerine kıyasla daha fazla kâr elde etmeye yönelmektedir (Sakur, 2019).

İşletmelerin ekonomik performansını etkileyen faktörler konusunda literatürde birçok teori bulunmaktadır. Ancak, ekonomik performansın belirleyicileri konusunda kesin bir tanım bulunmamakla birlikte, bu konuyla ilgili yapılan çalışmalarda genellikle muhasebe temelli bilgilere dayalı değerlendirmeler yapılmaktadır. Bu değerlendirmeler, varlıkların getirisi ve yapılan yatırımların

geri dönüşü gibi finansal verileri içermektedir. İşletmelerin ekonomik performansını ölçmede temel bir gösterge, işletmenin varlıklarının getirisi veya kârlılığıdır. Bu, işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadar verimli bir şekilde kullanıldığını ve kâr elde etme kabiliyetini yansıtan önemli bir metriktir. Ayrıca, yapılan yatırımların geri dönüşü de ekonomik performansı değerlendirmede dikkate alınan bir diğer kritik faktördür. İşletmelerin yatırımlarının ne kadar sürede kâra dönüştüğü, işletmenin uzun vadeli sürdürülebilirliği ve büyüme potansiyeli açısından önemlidir (Beşkaya ve Manan, 2009; Khanna ve Damon, 1999).

Tüm bu nedenlerle, işletmelerin ekonomik performansını değerlendirirken muhasebe temelli bilgilerin kullanılması yaygın bir yaklaşımdır. Bu finansal veriler, işletmenin mali sağlığını, kârlılığını ve verimliliğini anlamak için önemli bir temel sağlar. Ancak, ekonomik performansı tam olarak anlamak için sadece muhasebe verilerine değil, aynı zamanda işletmenin pazarlama stratejileri, operasyonel etkinlikleri, rekabetçi avantajları ve diğer faktörleri de dikkate almak önemlidir

2.2.2. Borsa Performansı

İşletmenin borsa performans değeri, işletme piyasa değerinin işletme defter değerini aştığı nokta olarak tanımlanmaktadır (Iswati ve Anshori, 2007). Yapılan araştırmalarda işletmelerin piyasadaki değerinin, muhasebe defter değerini aştığı ve işletmelerin piyasadaki priminin hisse senedi getirileri ile doğrudan ilişkili olduğu anlaşılmaktadır (Deng, Cheng ve Yang, 1999).

Borsada faaliyet gösteren işletmeler; piyasada tanınmak, piyasa değerini yükseltmek, finansman kaynağı bulmak, likidite sağlamak, kurumsallaşarak yüksek kredibilite değerine ulaşmak, hisse senedi fiyatlarını yükseltmek ve yurtdışı piyasalarına erişerek küresel anlamda faaliyet gösteren işletmeler arasında yer alabilmektedir (Sakur, 2019).

2.2.3. Finansal Performans

Performans değerlendirmedeki asıl amaç ise, kamu veya özel sektör fark etmeksizin işverenlerin, çalışanlarının performansını ölçmek ve çalışanların istenilen düzeyde çalışıp çalışmadığının tespit etmek ve işletmenin hedeflenen verime ulaşip ulaşmadığının tespit etmektir (İplik, 2004). Performans değerlendirme her ne kadar basit bir işlem olarak algılansa da aslında işletmelerin gelişim, başarı ve büyümeleri için olmazsa olmaz bir ölçüm sistemidir (Kaplan ve Norton, 1996).

İşletmelerin finansal açıdan başarı düzeylerini belirlemesi, ileriye dönük karar alımlar, misyon ve vizyonun belirlenebilmesi için finansal performansın ölçümü oldukça önemlidir. Finansal

performans göstergeleri işletmelerin başarı düzeylerinin değerlendirilmesi, karşılaştırılması ve olası bir başarısızlığı telafi etmede oldukça önemlidir. Yapılan ölçümlerle işletme yönetiminin denetim fonksiyonu ile daha da iyileştirilerek amaçlanan performans gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır. Yapılan denetimlerle işletme yönetimine doğru, güvenilir ve şeffaf bilgi sağlanmaktadır (Cengiz, Dinç ve Güngör, 2017).

Finansal performansta işletmelerin performansının finansal boyutu ele alınmaktadır. Finansal boyutu olarak anlatılan kısımda ise işletmelerin finansal yapıları, kârlılıkları, yatırımları ve riskleri gibi kriterler yer almaktadır. İşletme performansları birçok yönden incelenmektedir. Ancak finansal performans ölçümünün muhasebe verilerine dayalı olması bu ölçümün sonuçlarının güvenilirliğini, şeffaflığını ve objektifliğini artırmaktadır.

Finansal performansın işletmenin varlığına, verimliliğine ve sürdürülebilirliğine etkisi oldukça fazla olduğundan yöneticilerin önem verdiği konulardan biri haline gelmiştir. Performansın yüksek olması, şirket kaynaklarının etkin kullanıldığını ve bu sayede kaynaklarının verimli kullanıldığını göstermekte bu da işletme değerini artırmaktadır (Almajali, Alamro ve Al-Soub, 2012).

Finansal performans aynı zamanda, işletmelerin çıktılarını ve yürütmekte olduğu para politikalarının da değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Buna ek olarak finansal performans, geçmiş dönemlerin değerlendirilmesi ve geleceğe ilişkin yatırım ve planların yapılarak işletme sahip ve yöneticilerine önemli bilgiler sağlamaktadır (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012).

Finansal performans işletmenin belirli bir zaman diliminde sermaye yeterliliği, likidite gücü, verimliliği, kârlılık ve kaldıraç oranları gibi muhasebe temelli ölçütlerin yapıldığı bir süreç olarak tanımlanmaktadır (İbrahim ve Isiaka, 2020).

2.3. Performans Ölçümü

Performans ölçümü, kurumun önceden belirlenen amaçları doğrultusunda yapılan işlemlerin, sürecin başlangıcında, sürecinde veya sonunda ortaya çıkan çıktının değerlendirilmesidir (Ege ve Şener, 2013). Ölçümün başarılı olması için; Uygun çalışma grupları, görev dağılımının doğru bir şekilde paylaştırılması, doğru hedef tespiti, uygun ölçüm yönteminin seçilmesi ve dönemin şartlarına göre değiştirilmesi gibi niteliklere sahip olmalıdır (Köseoğlu, 2005).

Organizasyonlar kendi içlerinde matris yapıda olduklarından dolayı performans ölçümünün doğru bir şekilde yapılabilmesi için organizasyonları çok boyutlu şekilde ele alınmalıdır. Organizasyonlar yönetim, muhasebe, ekonomi, finans ve pazarlama gibi birçok alanı içerisinde barındırmaktadır.

Organizasyonların performans ölçümünü yapmak içinde bu alanlarda uzman kişiler eşliğinde uygun ölçüm yöntemi seçilmeli ve uygulanmalıdır (Neely, 2004).

Performans ölçme sisteminin başarılı olabilmesi için sahip olması gereken özellikler aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır (Zerenler, 2003):

Bilgilendirme: Performans ölçüm sistemi oldukça karmaşık bir yapıya sahiptir. Bu bağlamda, performans ölçümü, işletmenin içsel dinamikleri ve aynı zamanda işletmenin dış çevresi ile etkileşimleri hakkında bilgi sunmalıdır. İç çevre, işletmenin kendi süreçleri, kaynakları ve performansı ile ilgilenirken, dış çevre ise işletmenin rekabetçi piyasa koşulları, tedarikçiler, müşteriler ve diğer paydaşlarla ilişkilerini kapsamaktadır. Bu nedenle, etkili bir performans ölçüm sistemi hem iç hem de dış çevre faktörlerini dikkate alarak işletmenin başarısını değerlendirmelidir. İşletmenin iç dinamikleri, süreçlerinin etkinliği, kaynak yönetimi ve içsel performans göstergeleri gibi faktörleri içermelidir. Aynı zamanda işletmenin dış çevresi, pazar rekabeti, tedarik zinciri etkileşimleri, müşteri memnuniyeti ve endüstri trendleri gibi dışsal faktörleri de içermelidir (Köseoğlu, 2005).

Gelişim Odaklılık: Performans ölçümü, başarısızlığı engellemek amacıyla başlatılan sürecin bir parçasıdır. Bu sürecin temel özelliği, mevcut durumu objektif bir şekilde değerlendirmek ve işletmenin daha da geliştirilmesine olanak tanımadır. İşletmeler, genellikle endüstri, ticaret ve hizmet sektörleri olmak üzere üç farklı kategoride sınıflandırılmaktadır. Bu işletmelerin ortak özelliği, sürekli değişen ve gelişen iş dünyasına uyum sağlama yeteneğine sahip olmalarıdır. Performans ölçümü, işletmelerin içsel süreçlerini, kaynaklarını ve stratejilerini ele alarak potansiyel zayıflıkları belirlemeyi amaçlamaktadır. Bu sayede işletmeler, riskleri en aza indirmek ve daha verimli bir şekilde faaliyet göstermek için gerekli düzeltmeleri yapabilmektedir. Ayrıca, işletmelerin rekabetçi bir avantaj elde etmesine, müşteri memnuniyetini artırmasına ve uzun vadeli sürdürülebilirliği sağlamasına yardımcı olmaktadır. Bu nedenle, performans ölçümü işletmeler için kritik bir öneme sahiptir ve iş dünyasındaki değişen koşullara ayak uydurabilmek için esneklik ve yenilikçilik gerektirmektedir. İşletmeler, sürekli olarak kendilerini değerlendirmeli, iyileştirme fırsatlarını takip etmeli ve hedeflerine ulaşmak için performanslarını optimize etmelidirler. Bu yaklaşım, işletmelerin sürdürülebilir bir başarı elde etmelerine yardımcı olmaktadır (Neely, 2004).

Anlaşılabilirlik: Performans ölçümü sadece üst düzey yöneticileri değerlendirmek için yapılan bir süreç değildir; aksine, işletme içindeki tüm düzeylerdeki çalışanları ve yöneticileri kapsayan bir uygulamadır. İşletmelerin başarısı, her seviyede çalışanın katkısı ve performansı ile şekillenmektedir. Bu nedenle performans ölçümü, personel, alt kademe yöneticiler, orta kademe yöneticiler ve üst kademe yöneticiler dahil olmak üzere tüm çalışanları içermektedir. İşletmeler, bir ekip olarak çıktı üretirler ve bu nedenle performans değerlendirmeleri de ekip çalışmasını yansıtmalıdır. Performans ölçüm süreçleri, çalışanların katkılarını tanımlamak, gelişim alanlarını belirlemek ve işletmenin hedeflerine

ulaşmasına yardımcı olmak amacıyla tüm seviyelerde uygulanmalıdır. Düzenlemeler veya değişiklikler, işletmenin tüm çalışanları tarafından anlaşılabilir ve kabul edilebilir bir şekilde iletilmelidir. İş birliği ve iletişim, bu süreçlerin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için önemlidir. Ayrıca, her seviyedeki çalışanların görüşleri ve geri bildirimleri dikkate alınmalıdır. Bu durum, işletme içinde birlik ve uyumun sağlanmasına katkı sağlamaktadır (Zerenler, 2003).

Güncellik ve Zamanlılık: Bilgiyi toplamak kadar, bu bilgiyi doğru zaman ve yerde, uygun bir şekilde karşı tarafa iletmek performans ölçümü açısından da son derece kritik bir öneme sahiptir. Bu, ölçümün etkinliği ve sonuçların işletme için değerli olabilmesi için gereklidir. Doğru zamanda, doğru yerde ve doğru bir şekilde yapılan ölçüm, başarı olasılığını artırmaktadır. Ölçüm sonuçlarının zamanlaması, işletmenin karar alma süreçlerini etkileyebilmektedir. Bu nedenle, ölçümler planlı ve zamanında gerçekleştirilmelidir. Ayrıca, ölçüm sonuçları, ilgili birimlere hızlı bir şekilde iletilmelidir ki bu, anlık kararlar almak veya düzeltici eylemler başlatmak için gereklidir. Bilgiler ve ölçümler, zaman içinde değişebilir. Bu nedenle, ölçümlerin güncel ve geçerli olması için düzenli ve sürekli bir şekilde yapılmalıdır. Değişen iş koşulları ve gereksinimlerine uyum sağlamak için performans ölçüm süreçleri revize edilmelidir. Böylece işletme, değişen şartlara uyum sağlayabilir ve sürekli olarak gelişebilir (Neely, 2004).

Anlamlılık: Performans ölçümünde, ölçülmek istenen performans ile seçilen göstergeler arasında anlamlılık düzeyi olmalıdır. Bu kriter, performans ölçümünün doğruluğu ve etkililiği için son derece önemlidir. Seçilen ölçüm göstergeleri, işletmenin hedeflerine ve amaçlarına gerçekten anlam katmalıdır. Yani, ölçülen performansın, işletme için gerçek değeri temsil etmesi gerekmektedir. Anlamlılık, aynı zamanda ölçüm sonuçlarının işletme yöneticileri ve diğer ilgili taraflar için anlaşılabilir ve kullanılabilir olmasını da içermektedir. Ölçüm sonuçları, karar alma süreçlerine katkıda bulunmalı ve işletmenin stratejik yönlendirmelerine rehberlik etmelidir Arapsalehi ve Mahmoodi, 2012, s. 116-117).

Esneklik: İşletmeler, doğası gereği dinamik ve sürekli değişen yapılar içersindedirler. Bu dinamizm, işletmelerin rekabetçi kalmaları ve başarılı olabilmeleri için önemlidir. Bu bağlamda, performans ölçümünün etkili ve güvenilir olabilmesi için işletmelerin bu değişimlere duyarlı ve esnek bir yapıda olmaları gerekmektedir. Değişen iş koşulları, müşteri talepleri, teknolojik gelişmeler ve pazar koşulları gibi faktörler, işletmelerin stratejilerini ve hedeflerini etkileyebilir. Bu nedenle, performans ölçüm sistemi, işletmenin bu değişimlere ayak uydurabilmesi için tasarlanmalıdır. İşletme, hedeflerini ve ölçüm göstergelerini düzenli olarak gözden geçirmeli ve gerektiğinde revize etmelidir. Ayrıca, performans ölçümü, işletmenin gelişimini ve değişimini izlemek ve bu süreçte düzeltici eylemler almak için kullanılmalıdır (Zerenler, 2003).

Uygunluk: İşletmelerin karmaşık yapısı, birçok etmenin etkilediği dinamik ve değişken bir ortamda faaliyet gösterdikleri gerçeğini yansıtmaktadır. Bu karmaşıklık, işletmelerin performansını ölçme süreçlerini zorlaştırabilir ve herhangi bir ölçüm sisteminin tam anlamıyla başarılı olmasını engelleyebilmektedir. Bu nedenle, işletmeler, özel ihtiyaçlarına ve hedeflerine uygun bir ölçüm sistemi seçilmelidir. Her işletmenin özellikleri, sektörü, hedefleri ve kaynakları farklıdır. Bu nedenle, standart bir ölçüm sistemi her işletme için uygun olmayabilir. İşletmeler, kendi gereksinimlerine ve koşullarına en uygun ölçüm göstergelerini belirlemeli ve bu göstergeleri kullanarak performanslarını değerlendirmelidir. Ölçüm sistemi seçerken dikkate alınması gereken faktörler arasında işletmenin stratejik hedefleri, müşteri talepleri, operasyonel süreçler, maliyet yapıları ve rekabetçi pozisyonu bulunur. Doğru ölçüm sistemi seçmek, işletmenin güçlü yönlerini vurgulayabilir, zayıflıklarını tespit edebilir ve gelişim fırsatlarını belirleyebilir (Neely, 2004).

2.4. Finansal Performans Ölçümü

19. yüzyıla kadar finansal performansın ölçümü için sadece maliyet ve kâr değerleri kullanılmaktaydı. Ancak 19. Yüzyılın başlarında bu algı değişti ve finansal performans ölçümüne verimlilik kavramı da eklendi. Bu yıllarda kredi sağlayıcılar finansman sağladıkları işletmelerin güvenilirliğini ölçmek amacıyla birçok muhasebe verilerinden elde edilen Hisse Başına Kâr (HBK), Öz Sermaye Kârlılığı (ROE), Aktif Kârlılık (ROA) ve Yatırılan Sermayenin Kârlılığı gibi muhasebe tabanlı veriler kullanarak performans ölçümleri yapılmaya başlanmıştır. Yapılan ölçümlerin kantitatif yöntemlerle hesaplanması işletme sahipleri için daha şeffaf, güvenilir ve objektif bilgi sağlamıştır (Güngör, 2014, s. 113).

1990'lı yıllarda ise muhasebe tabanlı verilerin geçmişe yönelik veriler olması nedeniyle eleştirilere maruz kalmıştır. Bu eleştiriler nedeniyle işletmelerin finansal performanslarını ölçmek için Ekonomik Katma Değer, Piyasa Katma Değeri ve Nakit Akış Oranı gibi değerler de kullanılmıştır. Yeni ölçüm yöntemleri geleneksel ölçüm yöntemlerine göre daha güvenilir veriler sağlamıştır (Arapsalehi ve Mahmoodi, 2012, s. 116-117).

Bu yeni ölçüm yöntemleri, işletmelerin yoğun rekabet koşullarında ayakta durmaları, finansal başarı elde etmeleri ve belirlenen hedefleri gerçekleştirmeleri için gereklidir. Ayrıca, performans ölçümü işletmelere kendi SWOT analizini yapma imkânı sunmaktadır (Çelik ve Ayan, 2017). İşletmeler, bu analizler aracılığıyla güçlü ve zayıf yönlerini, fırsatları ve tehditleri daha iyi anlayabilmekte ve stratejilerini buna göre uyarlayabilmektedir. Bu nedenle, geleneksel muhasebe tabanlı ölçüm yöntemlerine alternatif olarak yeni ölçüm sistemlerinin kullanılması, işletmelerin daha

güvenilir ve kapsamlı verilere erişmelerini sağlar, aynı zamanda stratejik kararlarını daha iyi desteklemektedir.

Finansal performans ölçümü temelde üç işleve sahiptir (Arapsalehi ve Mahmoodi, 2012, s. 116-117);

1. İşletmeler finansal performans ölçümü ile işletmeyi düzenli aralıklarla ölçümleyerek etkin bir yönetim sağlamaktadır. Yapılan ölçümler sayesinde işletme güncel olarak eksiklerini görüp bunları düzeltme yoluna gitmektedir. Böylece sürekli gelişim ve değişim içerisinde olmaktadır.
2. İşletmenin önceden belirlenen hedeflerine ulaşp ulaşmadığını ölçümlenmektedir.
3. İşletmeler içerisinde kontrol ve motivasyon görevini üstlenmektedir. İşletmelerdeki bilgiler tek bir birim tarafından değil tüm birimlerden geçerek elde edilmektedir. Bu sayede işletme amaçları doğrultusunda verimliliği kontrol edilmekte ve başarılı olduğunda çalışanlara ödüllendirme yaparak motivasyon sağlamaktadır.

2.5. Finansal Performans Ölçümünün Faydaları ve Nitelikleri

İşletmelerde finansal performansın değerlendirmesi hem işletme sahibi hem işletme çalışanları hem de işletme ile ilişkili taraflar açısından birçok fayda sağlamaktadır. Bu faydaları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Aydeniz, 2015);

- İşletmenin işleyişi hakkında işletme taraflarına bilgi sağlamak ve bu sayede işletme verimliliğini artırabilmektedir.
- İşletmedeki performans açıklarını göstermekte ve ileriye dönük planlama yapmada yönetime yardımcı olmaktadır.
- İşletmelerde başarıya ve başarısızlığa neden olan olguların tespit edilmesi, işletmelerin karşılaşılabileceği sorunların önceden tespit edilmesi ve geleceğe yönelik planlama yapmaya yardımcı olmaktadır.
- İşletme açısından iç çevre ve dış çevre risklerini belirlemektedir.
- İşletmelere kaynak elde etme ve finansal bütçe oluşturmada işletmeye destek olmaktadır.

Finansal performans ölçümlerinden istenilen şekilde yararlanabilmek için bazı niteliklere sahip olması gerekmektedir. Bu nitelikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Zerenler, 2003);

- Finansal performans ölçümü ile edilen bilgiler tüm işletme taraflarının anlayabileceği sade anlaşılır ve gelişim sağlayıcı nitelikte olmalıdır.

- Değişen koşullara ayak uydurabilecek özellikte bilgiler olmalıdır.
- İşletmeler dinamik yapıda olmalarından dolayı işletmenin performans ölçüm sistemlerinin de bu ölçüde esnek olması gerekmektedir.

2.6. Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri

Literatürde performans ölçüm yöntemi olarak farklı sınıflandırma şekilleri yer almaktadır. Bu çalışmada, finansal performans ölçüm yöntemleri üç ana başlık altında incelenmektedir. Bu ölçüm yöntemleri muhasebe tabanlı, piyasa tabanlı ve değere dayalı performans ölçümü yöntemleri olarak sınıflandırılmaktadır.

2.6.1. Geleneksel (Muhasebe Tabanlı) Performans Ölçüm Yöntemleri

Finansal performans ölçmenin temel yöntemlerinden biri olan muhasebe temelli ölçüm yöntemi işletmelerin kazançlarının analitik uygulamalarda gösterdiği farklılıklar değerlendirilmektedir. Uzun yıllardan beri kullanılan bu yöntem işletmenin muhasebe verileri (Bilanço, Gelir Tablosu, Nakit Akış Tablosu) ile ölçülmektedir. Bu ölçümdeki temel gösterge ise verimlilik (Ghalayini ve Noble, 1996).

Her yöntemde olduğu gibi muhasebe tabanlı finansal performans ölçüm yönteminde de avantajlar ve dezavantajlara bulunmaktadır. Avantajları; finansal tablolara erişimin kolay olması, tüm işletmeler için ulaşılabilir bilgiler ile ölçülmesi, karşılaştırmanın kolay olması ve ölçüm maliyetinin düşük olması araştırmalarda sık sık tercih edilen bir yöntem olmasını sağlamaktadır. Dezavantajları ise finansal tablolarda doğru olmayan bilgilerin yer alabilmesi, genellikle geçmişe yönelik ölçümün yapılabilmesi, risk ve sermaye maliyetinin dikkate alınmaması gibi dezavantajlara bulunmaktadır (Şenol ve Ulutaş, 2018).

Bu çalışmada muhasebe tabanlı finansal performans ölçüm yöntemi iki ana başlık altında incelenmektedir:

1. Oran Analizi
2. DuPont Analizi

2.6.1.1. Finansal Oranlar ile Finansal Performans Ölçümü (Oran Analizi)

İşletmelerin finansal tablolardaki verileri kullanılarak birçok oran hesaplanabilmektedir. Bu noktada önemli olan kısım ise hesaplanan oranların işletmenin ölçmek istediği verilere uygun oranlar olup olmadığının saptanmasıdır. İşletme sahiplerinin bu ölçüm yöntemleriyle hesaplanması istenilen oranlar genellikle işletmenin mali durumunu yansıtan oranlardır (Çabuk ve Lazol, 2004).

Finansal tablolardan elde edilebilecek birçok oran mevcuttur ve bu oranlar farklı şekillerde sınıflandırılabilir. Ancak finansal performans ölçümü için kabul görmüş bir sınıflandırma bulunmamakla beraber belli başlı birkaç finansal oran mevcuttur (Akgüç, 2006);

1. Likidite Oranlar
2. Finansal Yapı Oranları
3. Faaliyet (Etkinlik) Oranları
4. Kârlılık Oranları

2.6.1.1.1. Likidite Oranlar

Likidite oranlar, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyebilme gücü olarak tanımlanmaktadır (Robinson ve Schroeder, 2009). Başka bir tanımlamaya göre ise likidite oranlar, işletmenin varlıkların kısa bir süre içerisinde nakde çevrilebilme yeteneği olarak ifade edilmektedir (Almajali, Alamro ve Al-Soub, 2012).

Likidite, vadesi gelen yükümlülüklerin karşılanabilmesi açısından dönen varlıkların yeterliliğinin bir ölçütü olarak görülmektedir. Dolayısıyla likidite oranlar, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme gücünü ölçmek ve Net Çalışma Sermayesinin (NÇS) yeterli olup olmadığını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Net Çalışma Sermayesi (NÇS), günlük faaliyetlerin devam ettirilmesinde gerekli olan dönen varlıkların büyüklüğünü ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile kısa vadeli yükümlülüklerin ödendikten sonra kalan dönen varlık büyüklüğü olarak ifade edilmektedir. NÇS, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Çabuk, 2013).

$$\text{Net Çalışma Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}$$

İşletmelerde, kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıklardan fazla olması durumunda NÇS negatif olarak hesaplanacaktır ve bu durum NÇS noksanı olarak adlandırılmaktadır. NÇS'nin Noksan olması durumunda, işletmenin borçlarının dönen varlıklarından fazla olduğunu yani işletmenin borçlarını ödeyemediğini ve günlük faaliyetlerini sürdüremediğini göstermektedir. Kısa vadeli yükümlülüklerin ödenmesi hem alacaklı kredi verenler açısından hem de borçlu olan işletme açısından oldukça önemli görülmektedir. İşletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi, alacaklıların alacaklarını tahsil edebileceğinin değerlendirilmesi açısından likidite oranları önem taşımaktadır (Çabuk, 2013).

Likidite oranlar ile finansal performans analizi yapılırken kullanılan oranlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Çabuk, 2013; Akgüç, 2006);

1. Cari Oran
2. Asit Test Oranı
3. Nakit Oran'dır.

2.6.1.1.1. Cari Oran (İşletme Sermayesi Oranı)

Cari Oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmek ve işletmelerin bilançoda yer alan dönen varlıklarının toplamının yani Net Çalışma Sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için kullanılmaktadır (Çabuk, 2013).

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari Oran için genel kabul görmüş Değer 2'dir. Oranın 1'in üzerinde olması işletmenin hem kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyebildiğini hem de NÇS'ye sahip olduğunu göstermektedir. Cari oranın 1'den küçük olması ise işletme NÇS Noksanı olduğunu göstermektedir. Bu durum hem günlük faaliyetlerin devam ettirilmesi açısından hem de borçların ödenmesi konusunda risklerin olduğunu göstermektedir. Ancak bazı durumlarda oranın 2'den büyük olması yetersiz olabilirken, bazen de 2'den küçük oran kabul görebilmektedir. Çünkü; borçların ödenebilmesi birçok değişenden etkilenebilmektedir (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.1.2. Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)

Asit-test oranı, işletmenin dönen varlıklarında stoklarının çıkarılıp daha sonra ise kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle elde edilmektedir. Stokların dönen varlıklardan çıkarılmasındaki amaç ise stokların hızlı bir şekilde nakde dönüşmeme ihtimalinin göz önünde bulundurulmasıdır (Çabuk, 2013).

$$\text{Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Asit-Test Oranı, Cari Oranın tamamlayıcı oranı olarak kabul görmektedir. Cari Orana göre daha anlamlı sonuçlar vermektedir. Çünkü; stokların çıkarılması ile kısa vadeli borçlarının nakde dönüşmüş dönen varlıklar ile ödeme kabiliyetinin olup olmadığı daha net anlaşılmaktadır (Çabuk, 2013).

Asit-Test Oranı için kabul görülen değer 1'dir. Sonucun 1 çıkması işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini tamamını para ve likit değerlerle ödeyebileceğini göstermektedir. Ancak sonucun 1 çıkmasına rağmen işletme kısa vadeli borçlarını ödemekte zorluk yaşayabilmektedir. Çünkü; sonucun 1 çıkması değerlendirme açısından yeterli görülmemektedir. İşletmenin alacakların tahsil etme kabiliyetinin ve stokların ne sürede satıla bilirliği de göz önünde bulundurulmalıdır (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.1.3. Nakit Oran (Disponibilite Oranı)

Nakit Oran, piyasa ve ekonomik şartlarda herhangi bir daralma söz konusu olduğunda yani işletmenin faaliyetlerden sağladığı nakit akışının durması veya satışların durması gibi durumlarda işletmenin likit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını ödeyebileceğini göstermektedir. Nakit oran, işletmenin acil durumlarda nakdini ne derecede kullanabildiğini göstermektedir (Çabuk, 2013).

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} = 0,20 < x < 1$$

Nakit oran için kabul görülen değer 0,20 ile 1 arasında olduğu değerlerdir. Nakit oranın 1 çıkması işletmenin mevcut hazır değerleriyle kısa vadeli borçlarının tamamını ödeyebileceğini göstermektedir. Likit yapının bu kadar yüksek olması dönen varlıkların pasif kalmasına ve varlıkların verimliliğinin düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu durum kârlılığın düşmesine yol açabilmektedir. Nakit oranın 0,20'nin altına düşmesi durumunda ise işletmenin likit sıkıntısına düşebileceğini göstermektedir (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.2. Finansal Yapı Oranları

İşletmenin finansal yapısını ve uzun vadeli borçlarını ödeyebilme gücü olarak tanımlanmaktadır. Bu oranlar işletmenin gider masraflarını karşılamak için işletme ve diğer taraflara nakit miktarı ve kazanç hakkında bilgi sağlamaktadır (Robinson ve Schroeder, 2009).

Finansal yapı oranları, işletmelerin yükümlülüklerinin yerine getirebilmeleri için kaynak yaratabilme yeteneklerinin ölçmektedir. Finansal performans analizi yapılırken kullanılan başlıca oranlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Demirci ve Ceyhan, 2017; Çabuk, 2013; Akgüç, 2006);

1. Kaldıraç Oranı
2. Öz Sermaye/Toplam Varlık Oranı
3. Borçlanma Oranı

2.6.1.1.2.1. Kaldıraç Oranı

Kaldıraç oranlar, varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir.

$$\text{Kaldıraç Oran} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Aktifler}} \times 100$$

Sonucun %50'nin üzerinde çıkması aktifin finansmanında yabancı kaynaklardan öz kaynaklara oranla daha fazla yararlanıldığını göstermektedir. Bu durum işletmenin tasfiyesi olması halinde alacaklarını tahsil edememe riski olduğunu göstermektedir. İşletme sahipleri ise daha az öz kaynak sağlayarak daha çok varlık sahibi olmak ve faaliyetlerden sağlanacak kârlılığın borçlanmanın maliyeti

olan faizden yüksek olmasını, dolayısıyla kaldıraç etkisini kullanmak istemektedir. Ancak kaldıraç etkisinin de optimal bir noktası olduğu unutulmamalıdır (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.2.2. Öz Kaynak/ Toplam Aktif Oranı

Öz kaynakların toplam aktiflere oranı, varlıkların yüzde kaçının işletme sahipleri tarafından finanse edildiğini göstermektedir.

$$\text{Öz Kaynak/ Toplam Aktif Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Aktifler}} \times 100$$

Bu oranın yüksek olması yabancı kaynak ağırlıklı işletmelerin karşılaşacağı faiz oranının daha az olacağı ve uzun vadeli borçlarını ödeyememe olasılığının daha düşük olduğunu göstermektedir.

2.6.1.1.2.3. Borçlanma Oranı

Borçlanma oranı, bir işletmenin borçlanma yoluyla sağlanan varlıkların yüzdesini gösteren oran olarak tanımlanmaktadır (Çabuk, 2013).

$$\text{Borçlanma Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

2.6.1.1.3. Faaliyet (Etkinlik) Oranı

İşletme faaliyetlerinin gerçekleştirmesinde işletmenin kullandığı iktisadi varlıkları ve bünyesinde bulundurduğu varlıkların etkinliğini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2004). İşletmenin varlıklarını ne derecede etkin kullandığı gösteren performans göstergesi olarak tanımlanmaktadır (Robinson ve Schroeder, 2009). Faaliyet oranlarının yüksek olması işletmenin lehine olan bir durum olarak görülmektedir. Faaliyet oranlarını aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Böyükaslan, 2018; Çabuk, 2013; Akdoğan ve Tanker, 2010; Çabuk ve Lazol, 2004);

1. Ticari Alacak Devir Hızı
2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi
3. Stok Devir Hızı
4. Aktif Devir Hızı
5. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı
6. Öz Sermaye Devir Hızı

2.6.1.1.3.1. Ticari Alacak Devir Hızı

İşletmelerin likit yapılarının analiz edilmesinde likidite oranlarının yansısı ticari mal devir hızı ve ticari alacak devir hızında dikkate alınması analizde tamamlayıcı rol üstlenmektedir. Bu bağlamda ele alındığında işletmelerin ticari alacaklarının bir dönemde kaç kez tahsil edildiğini buna bağlı olarak alacakların ortalama tahsil süresinin kaç gün olduğunun bilinmesi önem taşımaktadır (Çabuk, 2013).

Ticari Alacakların Devir Hızı Oranı, bir işletmenin belirli bir dönemdeki kredili satışlarının tutarının ortalama ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

$$\text{Ticari Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satış Tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Ancak kredi satışlarının tutarı her zaman bilinmesi mümkün olmayabilir. Bu durumda kredi satış tutarı yerine net satışlar da baz alınarak hesaplama yapılabilmektedir.

$$\text{Ticari Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Alacak devir hızının yüksek olması, işletmenin alacaklarını 1 yıl içinde tahsil edebildiğini göstermektedir. Alacak devir hızının düşük olması ise alacakların tahsilatında sorunlar olabileceğini, rekabet günün yeterli olmadığını ve kredili satışlarla ilgili yeterince esnek davranılmadığını göstermektedir (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.3.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, Ticari Alacak Devir Hızını anlamlı kılan bir oran olarak görülmektedir. Bu oran “Gün” cinsinden ifade edilmektedir. İşletme alacakların satışları ortalama kaç gün sonra tahsil edileceğini göstermektedir.

$$\text{Gün} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

Ortalama tahsil süresinin kısa olması, alacakların kısa sürede ve düzenli bir şekilde tahsil edildiğini göstermektedir.

2.6.1.1.3.3. Stok Devir Hızı

Stok Devir Hızı oranı, işletmenin stoklarının ne kadarlık bir süre içerisinde üretim faaliyetlerinde tüketildiğini ölçülemektedir.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = \frac{\text{Dönem Başı Stoklar} + \text{Dönem Sonu Stoklar}}{2}$$

Yukarıdaki formül yardımı ile Stok Devir Hızı hesaplanmaktadır.

2.6.1.1.3.4. Aktif Devir Hızı

Bu orana gelene kadar ele alınan kalemlerde dönen varlıkların birer unsuru olan varlıkların devir hızları incelenmiştir. Ancak dönen varlıklar ticari mallar, stoklar ve hazır değerler dışında da bazı

kalemleri kapsamaktadır. Dolayısıyla yalnızca bu varlıkların devir hızlarından hareketle dönen varlıkların verimliliği hakkında genel bir yorumlama yapmak doğru olmamaktadır (Çabuk, 2013).

$$\text{Aktif devir hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Dönen varlıkların (Aktif varlıkların) devir hızı oranı, dönen varlıkların kaç katı kadar satış hasılatı elde edildiğinin göstermektedir. Aktif devir hızın yüksek olması, dönen varlıkların yetersiz kaldığını göstermektedir. Aktif devir hızının düşük olmasında ise işletmenin dönen varlıkların verimli kullanılmadığı veya dönen varlıkların gereğinden fazla olduğu düşünülmektedir. Bu durumda ise işletme kârlılığı olumsuz etkilenmektedir (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.3.5. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı, net çalışma sermayesinin ne oranda verimli kullanıldığını göstermek için hesaplanmaktadır.

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Net Çalışma Sermayesi}}$$

Oranın yüksek olması stoklar ve alacaklara ilişkin devir hızının yüksek olduğunu göstermektedir. Bu noktada ise net çalışma sermayesinin yetersiz olduğunu belirtmektir. Ayrıca sonucun yüksek çıkması verimliliğin de göstergesidir. Bunun tam tersi bir durumda ise net çalışma sermayesi devir hızın düşük olması, gereğinden fazla net çalışma sermayesine sahip olduğunu veya stoklara ve alacaklara ilişkin devir hızın düşük olduğunu belirtmektedir (Çabuk, 2013).

2.6.1.1.3.6. Öz Kaynak Devir Hızı

Öz Kaynak Devir Hızı, öz kaynakların ne derecede verimli kullanılabildiğini göstermektedir. Net satışların ortalama öz kaynaklara bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Öz Kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Öz Kaynaklar}}$$

Öz Kaynak Devir Hızının yüksek olması öz kaynakların verimli kullanıldığını göstermektedir.

2.6.1.1.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık işletmelerin almış oldukları birçok karar, uygulama ve politika neticesinde oluşan net sonuçlardan oluşmaktadır. Daha önce incelenen oranlar, işletme faaliyetlerini hakkındaki sonuçlara ulaştırırken, kârlılık oranları işletmenin ne derecede etkin kullanıldığını göstermektedir (Çabuk, 2013). Kârlılık oranları, işletmenin gelir ve varlıklardan kâr elde etme yeteneğini ölçümlenmektedir (Robinson ve Schroeder, 2009). Başlıca kârlılık oranları;

1. Aktif Kârlılığı (ROA)
2. Öz sermaye Karlılığı (ROE)
3. Hisse Başına Kazanç
4. Yatırılan Sermayenin Kârlılığı (ROI)

2.6.1.1.4.1. Aktif Kârlılığı (ROA)

İngilizcedeki karşılığı “return on assets” olan aktif kârlılık oranı, toplam varlıklardan elde edilen kâra dayalı olarak işletmenin verimliliğini ölçmektedir (Kabajeh, Nu’aimat ve Dahmash, 2012). Aşağıda belirtilen şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Aktif Kârlılık Oranı (ROA)} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK)}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Aktif Kârlılık Oranı, sağlanan kaynakların maliyetinin üzerinde olmalıdır. Böylelikle işletmenin sağladığı kaynakların maliyetinden daha fazla getiri sağladığını göstermektedir.

2.6.1.1.4.2. Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)

Öz Sermaye Kârlılığı, işletmenin ortaklarının sağladığı fonlar ile hesaplanabilen en düşük maliyetli oran olarak kabul edilmektedir. İngilizce karşılığı “Return on equity” anlamına gelmektedir. Öz Sermaye Kârlılığı işletmenin elde ettiği kâr ile işletme ortaklarını tarafından sağlanan öz sermaye arasındaki ilişkiyi incelemektedir (Çelik ve Alanertik, 2011). Bu oran aşağıda belirtilen şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)} = \frac{FVÖK}{\text{Öz Sermaye}}$$

ROA, borç ve öz sermaye yoluyla elde edilen kâra odaklanırken, ROE ise ortakların sağlamış olduğu fonların kârlılığına odaklanmaktadır (Bodie, Kane ve Marcus, 2018).

2.6.1.1.4.3. Hisse Başına Kazanç

Hisse Başına Kazanç Oranı, işletmenin her bir hisse senedine düşen kâr değerini göstermektedir. Bu değer yüksek olması işletme faaliyetlerinin kârlı sonuçlar elde ettiğini göstermektedir.

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

İşletmelerin sahip olduğu farklı sermaye yapıları nedeniyle bu oranın farklı işletmeleri kıyaslamak doğru olmayacaktır. Bu nedenle bu oranı her bir işletme kendi geçmiş dönemlerini kıyaslamak amacıyla yapılmaktadır (Akçi, 2012, s. 121).

2.6.1.1.4.4. Yatırılan Sermayenin Kârlılığı (ROI)

Yatırılan Sermayenin Kârlılığı, işletmenin yatırdığı sermayenin işletmeye ne ölçüde getiri sağladığını göstermek amacıyla hesaplanmaktadır. Böylelikle yatırılan sermayenin işletmeye sağladığı etkinlik ve verimliliği değerlendirmektedir. Aşağıda belirtilen şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Yatırılan Sermayenin Kârlılığı (ROI)} = \frac{\text{Yatırım Sonrası Kâr}}{\text{Yatırılan Sermaye}}$$

ROI, bir performans göstergesi olmasıyla beraber aynı zamanda karar verme için önemli görülen orandır. Tüm yatırımlar için uygulanabilmektedir. Yatırımcıların proje değerlendirilmesinde ROI sıklıkla başvuru bir yöntem olarak değerlendirilmektedir (Çerez, 2023).

2.6.1.2. DuPont Analizi ile Finansal Performans Ölçümü

DuPont analiz tekniği, geleneksel finansal performans ölçüm yöntemlerinden biri olarak değerlendirilmektedir. DuPont işletmesinin 1918 yılında ilk defa oranlar arasındaki ilişkilerden faydalanarak tasarlanmış bir ölçüm yöntemi (Koşan ve Karadeniz, 2014; Almazari, 2012). DuPont analizi işletmenin finansal tablolardan faydalanarak ölçümlenen oranların aralarından anlamlı ilişkiler olanları kullanarak bu oranların Öz Sermaye Kârlılığına etkisini ölçümleyen bir yöntem olarak değerlendirilmektedir (Akyüz, Yeşil ve Kara, 2019). DuPont analizi aşağıdaki şekilde formüle edilmiştir;

$$\text{Öz Sermaye Kârlılığı} = \text{Kâr Marjı} \times \text{Varlık Devir Hızı} \times \text{Öz Sermaye Çarpanı}$$

$$\text{Öz Sermaye Çarpanı} = \frac{\text{Toplam Varlıklar}}{\text{Toplam Özsermaye}}$$

2.6.2. Piyasa Tabanlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri

Küreselleşmenin yoğun olarak hissedildiği finansal piyasalar, ulusal ve bölgesel niteliklerini kaybederek yerine daha karmaşık ve global nitelik kazanmaktadır. Bu gelişmeler neticesinde işletmeler ve yatırımcılar tarafından piyasa tabanlı finansal performans ölçüm yöntemlerine olan rağbet zamanla artmıştır (Şenol ve Ulutaş, 2018).

Piyasa Tabanlı Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri, finansal tablolar ve finansal tabloların altındaki dipnotlardan faydalanmanın yanı sıra genel piyasa bilgilerinden de faydalanmaktadır. Bu performans ölçütleri ile analistler piyasa bilgilerinden faydalanarak riskleri öngörebilmektedir. Bu ölçüm yöntemi, muhasebe tabanlı ölçüm yöntemi ile piyasa değerinin harmanlanması ile hesaplanmaktadır. Bu bağlamda bu ölçüm yöntemi ile muhasebe tabanlı ölçümden kaynaklanan açıklıklar giderilmektedir (Khoshemehr, 2018).

İşletmenin finansal performansının değerlendirilmesinde genel kabul görülen yöntem Muhasebe Tabanlı Ölçüm Yöntemi olarak değerlendirilmiştir. Ancak Piyasa Tabanlı Ölçüm Yöntemi, Muhasebe Tabanlı Ölçüm Yönteminde göre daha kapsamlı olmaktadır. Çünkü; Muhasebe Tabanlı Ölçüm Yönteminde mevcut ve geçmiş performans değerlendirmesi üzerinde durulurken Piyasa Tabanlı Ölçüm Yönteminde bunlara ek olarak gelecek performans değerlendirmesi de yer almaktadır (Çelik, 2010).

İşletmelerde hesaplanabilen ve kullanılabilen Piyasa Tabanlı Performans Ölçüm Yöntemleri, diğer finansal performans ölçüm yöntemlerinde olduğu gibi kârlılığa değil piyasa değerine odaklanmaktadır (Demirci ve Ceyhan, 2016). Bu bağlamda düşünecek olursak bu ölçüm yöntemlerini; işletmenin piyasa değerine, kazançlarına ve yönetim kalitesine odaklanan bir ölçüm yöntemi olarak tanımlanmak mümkündür (Hung ve Chou, 2013).

Piyasa Tabanlı Ölçüm Yönteminde en çok kullanılan ölçüm yöntemleri aşağıda yer almaktadır (Hung ve Chou, 2013);

1. Tobin Q
2. Piyasa Değeri/ Defter Değeri
3. Fiyat /Kazanç Oranı

2.6.2.1. Tobin Q

Tobin Q oranı, ilk kez 1969 yılında James Tobin tarafından hesaplanmıştır. Tobin Q oranı, işletme üzerindeki işletmenin finansal haklarının pazar değerini, işletme varlıklarının cari yerinde koyma maliyetine bölünerek hesaplanmaktadır. Burada yerine koyma maliyeti, varlıkların alternatif kullanım değeri olarak tanımlanmaktadır. Tobin Q değerinin 1'den büyük olması durumunda işletmenin kıt kaynakları etkin kullanabildiğini göstermektedir. Bu oranın 1'in altında olması durumunda ise kaynakların etkin kullanılmadığını göstermektedir (Lewellen ve Badrinath, 1997, s. 78). Tobin Q değeri aşağıda gösterilen şekilde formüle edilmektedir (Chung ve Pruitt, 1994);

$$\text{Tobin Q} = \frac{MVE + PS + DEBT}{TA}$$

MVE: Öz sermayenin piyasa değeri

PS: Hisse Senedi Değeri

DEBT: Kısa Vadeli Borçlar - Dönen Varlıklar + Uzun Vadeli Borçlar

TA: Toplam Varlıklar

2.6.2.2. Piyasa Değeri/Defter Değeri

Piyasa Değeri/Defter Değeri, hisse senedi analizlerinde kullanılan en yaygın ve en temel oran olarak değerlendirilmektedir. İşletmenin öz sermayesine karşılık piyasa değerini yani fiyatını ölçümlemektedir. İşletmenin, öz sermayesine göre piyasada daha mı pahalı yoksa daha mı ucuz kaldığını göstermektedir. Oranın yüksek olması işletme hisselerinin öz kaynaklara oranla yüksek olduğunu, düşük olması ise öz kaynaklara orana piyasanın altında kaldığını göstermektedir (Canbaş, Çabuk ve Kılıç, 2005).

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Defter Değeri}}$$

2.6.2.3. Fiyat/ kazanç Oranı

Fiyat/ Kazanç oranı, işletmenin hisse senedinin elde ettiği kâra göre fiyatını ölçümleyen bir oran olarak değerlendirilmektedir. Kâr çarpanı olarak da bilinmektedir. Hisse senetlerinin ucuz mu ya da pahalı mı olduğunu anlamak için kullanılmaktadır. Bu oranın yüksek çıkması hisselerin piyasanın üzerinde olduğunu, düşük çıkması ise hisselerin piyasanın altında olduğunu göstermektedir. Ancak bu durum her zaman kabul gören bir değer olarak kabul edilmemektedir. Fiyat/Kazanç Oranını hesaplamak için işletmenin son 4 çeyrekte elde ettiği kâr, ödenmiş sermayesi ve hisse senedi fiyatı kullanılmaktadır. İşletme son 4 çeyrekte toplamda zarar etmiş ise Fiyat/Kazanç Oranı hesaplanmamaktadır (Canbaş, Çabuk ve Kılıç, 2005).

$$\text{Hisse Başına Kâr} = \frac{\text{Yıllıklandırılmış Net Kâr}}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

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

2.6.3. Değere Dayalı Finansal Ölçüm Yöntemleri

Sürekli gelişen ve değişen rekabet koşullar işletmelerin temel amacı olan kâr maksimizasyonundan vazgeçirip değer maksimizasyonuna önem verilmesini sağlamıştır. İşletmelere değer kavramının eklenmesi ile finansal performans ölçüm yöntemleri yetersiz kalmıştır (Ünlü ve Saygın, 2014). Bu bağlamda Modigliani ve Miller'in 1950 yıllarında değer elde etmenin temel kaynağı olan nakit akışını ön plana çıkarılması ile değer tabanlı anlayış sadece teoride kalmayıp pratikte de uygulanmaya başlanmıştır (Ertuğrul ve Karakaşoğlu, 2009).

Değer tabanlı finansal performans ölçümü, işletmelerde yatırım fırsatlarının belirlenerek yöneticilerin işletmeye katma değer katacak kararlar almalarını sağlamaktadır. Aynı zamanda işletme hedeflerinin belirlenmesinde, yatırım projelerinin ve yatırım kârlılığının değerlendirilmesi ve stratejik planlamanın yapılması gibi işletmeye birçok fayda sağlamaktadır (Bayrakdaroğlu ve Ünlü, 2009).

İşletmelerin değer yaratabilmek adına farklı stratejiler geliştirmektedir. Bu stratejiler işletmelerin kaynaklarının etkin kullanılması ve sürdürülebilir bir rekabet ortamı yaratmaktadır. Aşağıda işletmelerin değer yaratmak için yaptıklarına değinilmektedir (Barney, 1991);

Yenilikçi Ürün ve Hizmet Sunmak: İşletmeler, müşteri isteklerini ve ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yenilikçi ürün ve hizmetler sunarak değer yaratma konseptine büyük önem vermektedirler. Bu yaklaşım, işletmelerin müşteri memnuniyetini artırma ve müşteri sadakatini sürdürme amacına hizmet etmektedir. Müşteri ihtiyaçlarını anlama ve bu ihtiyaçlara uygun ürün ve hizmetler geliştirme süreci, işletmelerin rekabet avantajını artırmasına ve uzun vadeli başarı elde etmesine katkı sağlamaktadır (Barney, 1991).

Verimlilik ve Maliyet Tasarrufu Sağlamak: İşletmeler, faaliyetlerini yürütürken verimliliklerini artırmak ve maliyetlerini düşürmek amacıyla iş süreçlerini titizlikle gözden geçirme ve optimize etme sürecine büyük önem vermektedirler. Bu yaklaşım, işletmelerin kaynaklarını daha etkili bir şekilde kullanarak üretkenliklerini artırmasına ve operasyonel verimliliklerini yükseltmesine olanak tanımaktadır. Böylelikle, işletmeler hem müşteri memnuniyetini artırma hem de rekabetçi piyasada daha rekabetçi bir konumda bulunma fırsatı elde etmektedirler (Barney, 1991).

Markanın Bilinirliğini Artırmak: İşletmeler, rekabetçi iş dünyasında varlıklarını sürdürebilmek ve büyüebilmek için marka bilinirliğini artırmaya büyük önem vermektedirler. Marka bilinirliği, tüketici bilincinde ve algısında bir markanın tanınabilirliği ve itibarı olarak tanımlanmaktadır ve müşteriler tarafından tercih edilmeye yönelik kritik bir faktördür. İşletmeler, markalarını etkili bir şekilde tanıtarak, hedef müşteri kitlesi arasında farkındalık yaratma ve markalarının olumlu bir imajını oluşturma amacına yönelmektedirler. Marka bilinirliğini artırma çabaları, işletmelerin gelirlerini artırma potansiyeli taşımaktadır, çünkü daha geniş bir müşteri kitlesi ve sadık müşteriler elde etme olasılığını artırmaktadır (Barney, 1991).

İş birliği Yapmak: İşletmeler, iş birliği yapma stratejisini benimseyerek, kendi sınırlarının ötesine geçerek değer yaratma amacını gütmektedirler. İş birliği, işletmelere farklı uzmanlık alanlarından gelen yetenekleri, kaynakları ve deneyimleri birleştirme fırsatı sunmaktadır. Bu iş birliği sayesinde işletmeler, rekabet avantajı elde etme ve pazarda daha güçlü bir konumda bulunma fırsatını yakalamaktadır. Ayrıca, iş birliği yoluyla yeni iş fırsatları keşfetme ve inovasyon süreçlerini hızlandırma potansiyeli taşımaktadır. İş birliği, işletmelerin sürdürülebilir büyüme sağlamak, maliyetleri azaltmak ve rekabetçi bir avantaj elde etmek için önemli bir stratejik araçtır. Bu nedenle, iş birliği stratejileri, işletmelerin başarısını destekleyen kritik bir bileşen olarak kabul edilmektedir (Barney, 1991).

Değere Dayalı Finansal Performans Ölçüm Yöntemleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Demirci ve Ceyhan, 2016);

1. EVA (Economic Value Added)
2. MVA (Market Value Added)
3. CFROI (Cash Flow Return On Investment)
4. CVA (Cash Value Added)
5. SVA (Shareholder Value Added)

2.6.3.1. Economic Value Added (EVA)

Ekonomik Katma Değer (EVA), ilk olarak 1990'lı yıllarda Stern Stewart & Co. Adlı finansal danışmanlık şirketi tarafından kurulmuştur. EVA, bir işletmenin yaratmış olduğu ekonomik değeri ölçmek için kullanılan finansal performans ölçüm yöntemi olarak kabul edilmektedir (Stewart, Stathopoulos ve Stern, 1991).

EVA, bir işletmenin gerçek performansını ölçmek için kullanılan bir metriktir. Bu metrik, geleneksel finansal göstergelerin ötesine geçerek, bir işletmenin faaliyetlerinin ekonomik değeri üzerindeki etkisini açıklamak için tasarlanmıştır. EVA, şirket yöneticilerine, işletme faaliyetlerinde yaşanan değişikliklerin işletmenin ekonomik değerini nasıl etki ettiğini göstermektedir (Bayrakdaroğlu ve Ünlü, 2009).

EVA, işletmelerin faaliyetleri sonucunda yarattığı net işletme kârından, sermaye maliyetinin çıkarılması ile hesaplanmaktadır. Sermaye maliyeti, işletmenin borç verenleri ve hissedarlarına ödemesi gereken minimum getiri oranını ifade etmektedir. EVA, işletmenin varlıklarına ve sermaye yapısına göre değişiklik gösterebilmektedir (Bayrakdaroğlu ve Ünlü, 2009). Aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmaktadır;

$$EVA = \text{Vergi Sonrası Düzeltilmiş Faaliyet Kârı} - (\text{Tahsis Edilen Sermaye} \times \text{Sermaye Maliyeti})$$

2.6.3.2. Market Value Added (MVA)

Piyasa Katma Değeri (MVA), işletmenin piyasa değeri ile toplam sermaye maliyetin arasındaki farkın bulunması ile hesaplanmaktadır. MVA, yatırımcıların beklentileri doğrultusunda, bir işletmenin piyasa değerinin toplam sermaye maliyetinden ne kadar yüksek olduğunu göstermektedir. İşletmenin

piyasa değeri, hisse senedi fiyatı ile hisse sayısının çarpımıyla hesaplanmaktadır. Toplam sermaye maliyeti, işletmenin sermaye yapısına bağlı olarak tahvil faizleri ve hisse senedi getirisi ile hesaplanmaktadır (Stewart, Stathopoulos ve Stern, 1991).

MVA, bir işletmenin işletme sahiplerine ne kadar değer kattığını ölçmek için kullanılmaktadır. MVA'nın pozitif olması işletmenin sermaye maliyetinden daha fazla değer yarattığını göstermekte ve işletme sahiplerinin işletmeye olan güvenini artırmaktadır. Negatif bir MVA ise, işletmenin sermaye maliyetinden daha az değer yarattığını göstermekte ve işletme sahiplerinin güvenini azaltmaktadır (Stewart, Stathopoulos ve Stern, 1991). MVA, aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmaktadır; (Gökbulut ve ark., 2009);

$$MVA = Toplam Değer - Toplam Sermaye$$

$$Toplam Değer = (Dolaşımdaki Adi Hisse Senetlerinin Sayısı \times Hisse Senedinin Fiyatı) + (Öncelikli Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri) + (Borcun Piyasa Değeri)$$

2.6.3.3. Cash Flow Return On Investment (CFROI)

Nakit Akışı Yatırım Getirisi (CFROI), bir işletmenin yatırım getirisini değerlendirmek için kullanılan bir ölçüm yöntemidir ve işletmenin sağladığı nakit akışını göstermektedir. CFROI, yatırımcılara işletmenin faaliyetlerinin nakit yaratma yeteneğini ölçmek ve işletmenin kârlılığı hakkında bilgi vermek amacıyla kullanılan finansal göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir (Bayrakdaroğlu ve Ünlü, 2009).

CFROI, bir işletmenin yatırım yaparken harcadığı sermaye ile o yatırımdan elde ettiği nakit akışı arasındaki farkın hesaplanması için kullanılmaktadır. Bu finansal oran, işletmenin faaliyetleri için kullandığı sermayenin işletmeye ne kadar getiri sağladığını ölçmek için hesaplanmaktadır. Aşağıdaki gösterilen şekilde hesaplanmaktadır (Demirci ve Ceyhan, 2016);

$$CFROI = \frac{Toplam\ Nakit\ Girişi}{Başlangıç\ Yatırımı + Yeniden\ Yatırım\ Yapılan\ Sermaye} \times 100$$

2.6.3.4. Cash Value Added (CVA)

Nakit Katma Değer (CVA), işletmenin nakit yaratma yeteneğinin değerlendirilmesine odaklanan bir finansal performans ölçüm yöntemi olarak değerlendirilmektedir. CVA, işletmenin işletme faaliyetlerinde elde ettiği nakit akışının, işletme sermaye yapısını ve sermaye maliyetini göz önüne bulundurarak belirlenen bir sınırı aşması durumunda elde edilen fazlalığı ifade etmektedir. Fazlalık olarak adlandırdığımız kısım ise işletme sahiplerine veya ortaklarına dağıtılabilecek nakit akışı ifade etmektedir (Kumar ve Singh, 2018).

CVA, ilk olarak 1970'lerde AT&T ve General Electric gibi büyük şirketler tarafından kullanılmaya başlanmıştı. 1990'larda ise neredeyse tüm işletmelerin finansal performansını değerlendirmek için kullanılan en yaygın yöntemlerden biri haline gelmiştir (Berger ve Ofek, 1995). CVA, aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmaktadır (Gökbulut ve ark., 2009);

$$CVA = (\text{İşletme Nakit Akışı} - \text{Ekonomik Amortisman}) - (\text{Brüt Yatırım} \times AOSM)$$

$$AOSM (\text{Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti}) = (E/V \times Re) + (D/V \times Rd \times (1-T))$$

E: İşletmenin öz sermayesi

D: İşletmenin borcu

V: İşletmenin Toplam Sermayesi (E + D)

Re: Öz Sermaye Maliyeti

Rd: Borcun Maliyeti

T: Vergi Oranı

2.6.3.5. Shareholder Value Added (SVA)

Hissedar Katma Değeri (SVA), işletmenin hissedarlarına sunulan değeri değerlendiren bir finansal performans ölçüm aracı olarak kabul edilmektedir. Bu yöntem, işletmenin hissedarlarına ne kadar değer kattığını belirlemek için kullanılmaktadır. SVA, işletmenin faaliyetleri için kullanılan

sermayelere karşı yatırılan net değerin hesaplanması için kullanılmaktadır (Copeland, Koller ve Murrin, 2000).

SVA, işletmenin net gelirine işletme sermaye maliyetinin çıkarıldıktan sonra, sermaye maliyeti ile çarpılmasıyla hesaplanmaktadır. İşletme sermaye maliyet, işletmenin hissedarlarına minimum kabul edilebilir getiri (MARR) sağlaması gereken getiri olarak tanımlanmaktadır. SVA, işletmenin hissedarlarının yaptığı yatırımların performansını ölçmek için kullanılmakta ve işletme yönetimine hissedar değeri yaratmak için uygun kararlar almaya ışık tutmaktadır (Stewart, Stathopoulos ve Stern, 1991). SVA, aşağıda gösterilen şekilde hesaplanmaktadır (Gökbulut ve ark., 2009);

$$SVA = \text{Serbest Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri} + \text{Menkul Kıymetler} - \text{Borçlar}$$



3. BAŞARISIZLIK

Bu bölümde, çalışmanın bir başka odak noktasını oluşturan başarısızlık ve finansal başarısızlık kavramları ele alınmaktadır. Bu bağlamda bu bölümde, finansal performans ile finansal başarısızlık kavramları karşılaştırılarak açıklanmaktadır. Finansal başarısızlık, bir organizasyonun mali açıdan ne kadar başarısız olduğunu gösteren önemli bir ölçüttür. Performans, hedeflere etkili bir biçimde ulaşmanın değerlendirilmesinde kullanılan bir terim olarak kabul edilirken, finansal başarısızlık, bu hedeflere ulaşmada yaşanan kritik sorunları ifade etmektedir. Organizasyonun finansal performansını değerlendirmek için kullanılan metodolojiler, işletmenin nerede hata yaptığını ve neyi daha iyi yapması gerektiğini anlamamıza yardımcı olmaktadır. Finansal başarısızlık, sadece bir organizasyonun mali yapısını değil, aynı zamanda stratejik kararlarını, kaynak yönetimini ve piyasa koşullarını da gözden geçirme fırsatı sunmaktadır. Bu nedenle, finansal performansın titizlikle ölçülmesi ve anlaşılması, organizasyonların gelecekteki başarıları için önemlidir.

İşletme başarısızlığı tek bir neden veya tek bir döneme bağlı bulunmamaktadır. Başarısızlık genellikle iç ve dış etmenlerin birleşimi ile oluşan ve belirli sürecin sonunda ortaya çıkmaktadır. İşletmenin sürdürülebilirliğini sağlanabilmesi için işletmenin kârının işletme maliyetinden fazla olması gerekmektedir. Aksi durumda işletme finansal anlamda bir çıkmaza girmektedir. Bu durum işletme açısından oldukça olumsuz sonuçlar çıkarmaktadır. İşletme yatırım, kredi ve satışlarında nakit düzensizliğinden ya da yokluğundan dolayı olumsuzluklar yaşamaktadır. Bu mali sıkıntıların uzun süreli devam etmesi halinde işletme iflasa kadar gidebilmektedir. Ancak yaşanabilecek bu finansal sıkıntıların önceden tahmin edilebilmesi işletmenin tedbirler alarak iyileştirmeye gitmesini sağlamaktadır (Altman ve Hotchkiss, 2006, s. 12).

Başarısızlık, kullanıcı ve koşullara bağlı olarak farklı anlamlar yüklenebildiğinden sınırlarını tam olarak belirlemek mümkün olmayan bir kavram olarak görülmektedir. İşletme açısından başarısızlık ise Ekonomik Başarısızlık ve Finansal Başarısızlık olmak üzere iki sınıfta incelenmektedir (Schall ve Haley, 1983, s. 765; Moyer, McGuigan ve Kretlow, 1992, s. 824).

3.1. Ekonomik Başarısızlık

Ekonomik başarısızlık ile ilgili literatürde birçok tanımlama bulunmaktadır. Weston ve Brigham'a göre ekonomik başarısızlık, işletmenin gerçekte olan gelirinin beklenen gelirinin altında olması olarak tanımlanmaktadır. Brigham ve Gapensky'e göre ise başarısızlık işletme gelirlerinin işletme maliyetlerinin karşılamamasıdır.

Ekonomik başarısızlık, işletmeler açısından özellikle nakit akışında problem yaratmaktadır. Bir başka önemli problem ise işletmenin nakit akışında yaşanan bu sorunun geçici mi? yoksa sürekli mi? devam edecek olmasıdır (Moyer, McGuigan ve Kretlow, 1992, s. 824). Nakit akışında yaşanan problem geçici ise işletme açısından büyük bir sorun oluşturmamaktadır. Ancak bu durumun uzun bir süre veya sürekli devam etmesi halinde işletme iflas ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu bağlamda işletme yaşanan nakit akışlarını sürekli kontrol etmelidir (Uzun, 2005, s. 159).

Ekonomik başarısızlık, işletmenin faaliyette bulunduğu sektörde diğer işletmelere göre ortalama birim maliyetinin daha yüksek olması ve işletmenin toplam gelirin toplam maliyeti karşılayamaması olarak tanımlanmaktadır. Başka bir deyişle işletmenin tahmini gelirinden daha düşük gelir elde etmesi olarak tanımlanabilmektedir. Bu bağlamda düşünecek olursak işletmenin gelirinin işletme maliyetinden fazla olması durumunda işletme başarılı olmaktadır. Başka bir biçimde ifade edecek olursak, işletmeler hedeflenen kârı elde edebilenler ekonomik anlamda başarılı; elde edemeyenler ise ekonomik anlamda başarısız olarak nitelendirilmektedir (Arslan, 2019, s. 14).

3.2. Finansal Başarısızlık

Finansal başarısızlık kavramı 1960-1979 yılları arasında yaşan petrol kriziyle literatüre girmeye başlamıştır. Petrol krizi neticesinde işletmelerin başarısız olması sonucunda işletmeler iflas ile karşı karşıya kalmış ve bu durum finansal başarısızlık kavramını ortaya çıkarmıştır. Bu dönemde dahil olmak üzere ilerleyen dönemlerde finansal başarısızlık kavramı üzerinde durulmuş ve finansal başarısızlık tahminleri yapabilmek adına istatistiksel modeller geliştirilmeye çalışılmıştır. Finansal başarısızlık kavramının önemi vurgulanmıştır (Akkaya, Demireli ve Yakut, 2009).

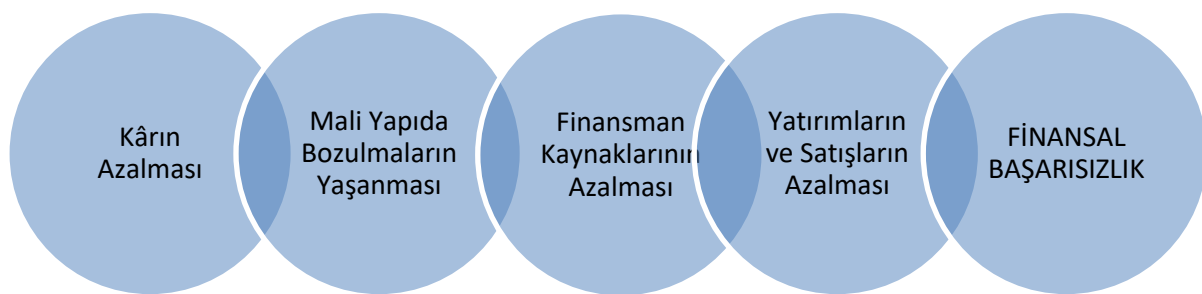
İşletmelerin başarısız olma ihtimallerin önceden öngörülebilir olması işletmeler açısından oldukça önem arz etmektedir. Bu bağlamda işletmelerin başarısızlığının önceden öngörülür olması adına bazı modeller bulunmaktadır. Bu modeller işletmenin ilerleyen dönemler için başarısızlık olasılığının görülebilme ihtimaline ışık tutmaktadır (Ural, Gürarda ve Önemli, 2015).

Finansal başarısızlık kavramı çok kapsamlı bir kavram olup tüm işletme başarısızlık türlerini kapsamaktadır. Finansal başarısızlık iflas kavramına göre esnek bir kavram olup aynı zamanda işletmenin geçici süre ile yaşadığı problemler olarak tanımlanmaktadır. Finansal başarısızlığı tanımlayacak olursak, bir işletmenin geçici süre ile yaşadığı nakit sorunu ve bununla beraber işletmenin yerine getirmesi gereken finansal yükümlülükleri yerine getirememesi sorunu olarak tanımlanmaktadır. Finansal başarısızlık sonucunda işletme faaliyetlerini devam ettirmede güçlük yaşamakta ve bu

durumun sürekli devam etmesi halinde işletme iflas ile karşı karşıya kalmaktadır (Outecheva, 2007, s. 13).

Finansal başarısızlık yabancı literatürde “Financial Distress” olarak adlandırılmakta ve işletmenin vadesi gelen yükümlülükleri ödemekte zorlanması olarak tanımlanmaktadır. Hukuksal olarak ise “işletmenin başka işletmelere karşı sözleşmeden doğan yükümlülüklerini karşılayamama durumu” olarak tanımlanmaktadır. Ancak finansal başarısızlığı sadece vadesi gelen borçları ödeyememe olarak tanımlamak doğru bir bakış açısı değildir. Finansal başarısızlık aynı zamanda işletme maliyetlerinde yükselme, teknolojiye geride kalma ve yönetimdeki yetersizliklerden de etkilenmektedir (Bilir, 2015, s. 9-24).

Bir işletme iç ve dış çevrenin etkisiyle finansal başarısızlık yaşaması beklenen bir durumdur. Özellikle yeni kurulan ve daha kurulu 1 yılı geçmemiş işletmelerde finansal başarısızlık riski ile karşılaşma ihtimali daha yüksektir. Bunun nedenleri arasında ise işletmenin yönetim yapısının tam anlamda oluşmaması, mali yapısında dengesizlikler yaşanması ve piyasa değerini tam olarak oluşturamamış olması gibi nedenler sayılabilmektedir. Bunun devamında ise işletmeler likidite yetersizliği ve dengesizliğine bağlı olarak teknik başarısızlıkla karşı karşıya kalmaktadırlar. Likidite yetersizliğinin uzun süreli devam etmesi halinde işletmelerden sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getiremez ve böylece iflasa sürüklenebilmektedir. Bu raddeye gelmemek adına işletmelerin bu riskleri önceden tahmin edip çözümler üretebileceği kurumlar da bulunmaktadır (Arslan, 2019, s. 20).



Şekil 1: Finansal Başarısızlık Göstergeleri

Kaynak: Yüksel, 2022

3.3. Finansal Başarısızlık Türleri

İşletmelerdeki finansal başarısızlık farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir. İşletmenin boyutları ve çıkar grupları üzerindeki etkileri yaşanan başarısızlığın şiddetine ve türüne göre değişkenlik göstermektedir. Finansal başarısızlık işletmelerin piyasa değerinde düşüş göstereceğinden dolayı başarısızlığın türünün belirlenmesi ve bu bağlamda iyileştirmeler yapılması oldukça önem arz etmektedir (Gitman, 2003, s. 734).

İşletmelerdeki finansal başarısızlık durumunun farklı nedenlerden kaynaklanmasından dolayı finansal başarısızlık nedeninin ne olduğunu tek çatı altında birleştirmek zor bir durumdur. Bu bağlamda, finansal başarısızlık türleri 3 ana başlıkta altında incelenmektedir (Kolb, 1983, s. 704).

- 1) Likidite Yetersizliği
- 2) Mali Yetersizlik
- 3) İflas

3.3.1. Likidite Yetersizliği

Likidite, en yaygın tanımına göre kısa sürede kolaylıkla paraya çevrilebilen özellikteki varlıklar olarak tanımlanmaktadır. Daha kapsamlı bir tanımlaya göre ise; sahibine istediği zaman piyasa fiyatından kısa sürede satma imkânı veren varlıklar olarak ifade edilmektedir. Ancak bu tanım alım ve satım maliyetlerinin ihmal edilebilir derecede az olduğu tutarlardaki varsayımlara dayanmaktadır. İşletmelerin likit varlıklara yaptığı yatırımların arka planında ise işletmenin gelecekte nakde ihtiyaç duyabilme ihtimali yatmaktadır. Likit varlıkların miktarı; işletmenin bulunduğu pazara, devlet şartlarına ve bulunduğu piyasa koşullarına göre belirlenmektedir (Maskin ve Tirole, 2008, s. 53-54).

İşletme varlıklarının toplam değeri, işletmenin toplam yükümlülüklerinden daha düşükse, diğer bir deyişle işletme, yükümlülüklerini karşılayacak yeterli nakit akışına sahip değilse, bu durum işletmenin finansal başarısızlığının bir türü olan likidite yetersizliğine işaret etmektedir. Bu, işletmenin kısa vadeli finansal zorluklarla karşı karşıya olduğunu ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi riski taşıdığını göstermektedir. Likidite yetersizliği, işletme için ciddi bir finansal risk oluşturabilmekte ve gerektiğinde acil likidite önlemlerini almayı gerektirebilmektedir. Likidite yetersizliğinin özellikle nakit akımlardaki yetersizliklerden kaynaklı olduğu öne sürülmektedir (Ross, Westfield ve Jafee, 2005, s. 832). Finansal başarısızlığın sonuçlarından biri olan nakit akışının yetersiz halde olması çoğunlukla günlük faaliyetlerde ortaya çıkmaya başlamaktadır (Wruck, 1990, s. 425). Bu geçici bir

durum olup işletmeler arası yetersiz nakit akışının nedeni analiz edilmekte ve farklı çözüm yolları aranmaktadır (İçerli ve Akkaya, 2006, s. 413-414).

İşletme likidite yetersizliği genellikle, kötü pazar koşulları, satışlarda azalma, alacakların tahsilatında gecikmeler yaşanması ve beklenmedik ödemelerle karşılaşma gibi nedenlerden kaynaklı nakit akışında ve likidite de sorunlar oluşturmaktadır (Kolb, 1983, s. 704). Bu sebeplerden kaynaklanan likide yetersizlikleri geçici süreli finansal başarısızlık halidir. Bu durum alacakların tahsili, uzun vadeli yatırımların ertelenmesi ve nakit çıkışının ertelenmesi ile çözümlenebilmektedir (Emery, 1998, s. 845).

3.3.2. Mali Yetersizlik

İşletmenin borçlarının defter değeri, işletme varlıklarının piyasa değerinin üzerinde ise işletme mali yetersizlik ile karşı karşıya kalmaktadır. Mali yetersizlik, işletmenin likidite yetersizliği yaşamışından daha ciddi bir finansal başarısızlık türüdür. Çünkü bu durumda işletme ekonomik başarısızlık belirtileri vardır ve işletme iflas ile karşı karşıya kalmaktadır (Brigham ve Gapenski, 1997, s. 1035).

Mali yetersizlik işletme varlıklarının değerinin, borçların değerinden daha az olduğundan dolayı işletmenin net değeri negatif olarak hesaplanmaktadır. Finansal anlamda başarılı bir işletmenin varlıkları özsermayesinden fazlayken, mali yetersizlik yaşayan bir işletmenin ise borçları varlıklarından daha fazla olmaktadır. Mali yetersizlik yaşayan tüm işletmeler ekonomik olarak başarısız olduğu anlamını taşımamaktadır. Çünkü mali yetersizlik işletmenin negatif özsermayeye sahip olması ve yükümlülüklerini yerine getirememesi durumu iken ekonomik başarısızlık işletmenin kârlılığının işletme faaliyetlerini yerine getiremediği anlamı taşımaktadır (Schall ve Haley 1983, s. 741).

Mali yetersizlik likidite yetersizliğinden daha ciddi bir finansal başarısızlık türü olmasından dolayı özellikle borçlar üzerinden daha kalıcı ve kesin çözümler yapılmalıdır. Mali yetersizliğin yaşanması durumunda çoğunlukla işletmelerin tasfiye edilmesi borçlarının yeniden yapılandırılmasına göre daha uygun bir çözüm olarak görülmektedir (Gitman, 2003, s. 735).

Mali yetersizlik, çeşitli faktörlerden kaynaklanabilmektedir. Bunlardan bazıları; yetersiz nakit akışı, yüksek faiz oranları, yetersiz yönetim, düşük kârlılık veya yüksek borçlanma gibi faktörlerden etkilenmektedir (Altman, 2007). Bu bağlamda mali yetersizliğin tespiti de büyük önem taşımaktadır. Mali yetersizlik, finansal raporlama ve analiz yoluyla tespit edilebilmektedir. Bu analizler arasında finansal oranlar, bütçe karşılaştırmaları ve trend analizleri yer alabilmektedir (Altman, 2007).

3.3.3. İflas

İflas terimi, likidite ve mali yetersizlikten farklı olarak hukuki bir özel anlam taşımaktadır. İflas kavramı genel olarak finansal başarısızlık yerine kullanılmakta ancak iflas finansal başarısızlığın son aşaması olup mahkemede sonuçlanan bir süreçtir. Nitekim işletme alacaklıları tarafından yasal yolla mahkemeye başvuru yaptığında işletme iflas durumunda olabilmektedir. Mahkeme işletmenin iflas ettiğini ilan etmesi durumunda ise işletme yasal olarak iflas etmiş sayılmaktadır (Emery, 1998, s. 879).

Diğer bir iflas tanımı ise ticaret mahkemelerince hakkında tasfiye kararı verilen müflisin (borçlunun), haczedilen bütün mal varlığına cebri-icra yoluyla para çevrilip bundan bilinen bütün alacaklılarının tatmin edilmesini sağlayan külli bir takip yolu olarak ifade edilmektedir (Ulukapı, 2001, s. 165).

Türkiye İcra ve İflas Hukuku Kanuna göre üç çeşit iflas yolu bulunmaktadır (İ.İ.K., madde 155,167, 177). Bunlar;

1. Adi iflas yolu ile takip,
2. Kambiyo senetlerine mahsus iflas yolu
3. Doğrudan iflas yolu 'dur.

Adi İflas Yolu ile Takip: Adi iflas, borçlunun ödemelerini yapamayacak duruma gelmesinden dolayı alacaklıların talebi ile bir mahkeme kararıyla malvarlığına tasfiyesi yoluyla borçlarının ödenmesi süreci olarak tanımlanmaktadır. Adi iflas, Türk Ticaret Kanunu'nun 285. Maddesinde düzenlenmektedir. Adi iflas yoluyla takip süreci, borçlu tarafından açılan alacaklıların başvurusu ya da iflas davası üzerine başlatılmaktadır. Mahkeme, borçlu taraf hakkında iflas kararı verir ve iflasın ilan edilmesiyle birlikte alacaklıların alacaklarını talep etmeleri için belirli bir süre tanınmaktadır. Alacaklıların talep ettiği alacaklar ve varsa borçlunun mal varlığı ödenir. Borçlunun mal varlığı yetersiz olması durumunda ise alacaklılar arasında bir paylaşım yapılmaktadır (Dural, 2016).

Kambiyo Senetlerine Mahsus İflas Yolu: Kambiyo senetleri, belirli bir tutarı ödemeyi taahhüt eden ve belirli bir süre sonra ödeme yapılması öngörülen senetlerdir. Kambiyo senetlerine mahsus iflas yolu, kambiyo senetleri üzerindeki haklarını koruyamayan alacaklıların takibini kolaylaştırmak amacıyla oluşturulmaktadır. Kambiyo senetleri üzerindeki haklarını koruyamayan alacaklıların başvurusu üzerine, mahkeme tarafından alacaklı lehine takip usulü başlatılmaktadır. Bu usulde, alacaklının, senet üzerindeki haklarıyla senet bedelini talep etme hakkı bulunmaktadır. Alacaklı, senedin üzerindeki haklarından vazgeçerek sadece senet bedelini talep etmektedir (İcra ve İflas Kanunu, Madde 206-213).

Doğrudan İflas Yolu: Doğrudan iflas, bir işletme borçlarını ödemekte ödeme gücü çaktığı ve borçlarını ödeyemeyeceği durumda, hızlı bir iflas prosedürü ile şirketin tasfiyesi anlamına gelmektedir. Bu süreçte, işletmenin borçları ödenmeden, varlıkları satılır ve elde edilen gelir, borçlulara ödeme yapılmadan önce öncelikli olarak alacaklılara dağıtılmaktadır. Doğrudan iflasın amacı, işletmenin tasfiyesini hızlandırmak ve borçların adil bir şekilde ödenmesini sağlamaktır. Doğrudan iflas prosedürü, geleneksel iflas prosedürüne göre daha hızlıdır ve borçların ödenmesi için daha fazla kaynak sağlamaktadır (Altunbaş ve Kara, 2019).

3.4. Finansal Başarısızlığın Nedenleri

Finansal açıdan başarısızlık işletmeler ve işletmelerin içerisinde bulunduğu ülkeyi yakından ilgilendirmektedir. Çünkü o ülkede yaşanan finansal başarısızlık, işletme sahiplerini olumsuz etkilemekte, istihdam sorunları oluşturmakta ve kredi kullanılabilirliğini olumsuz etkilemektedir (Aktaş, Doğanay ve yıldız, 2003).

İşletmelerde yaşanan finansal başarısızlık süreci farklı sebeplerden kaynaklanabilmektedir. Finansal başarısızlığa neden olan faktörler sektörde yaşanan olumsuzluklardan, ekonomik dalgalanmalardan, doğal ve sosyal nedenlerden kaynaklanabilmektedir. İşletmeleri başarısızlık yaşamasına iten birçok neden olduğu gibi işletmelerin finansal başarılarını doğrudan etkileyecek birçok faktörlerde bulunmaktadır. Bu faktörleri işletme içi faktörleri ve işletme dışı (makro) faktörler olmak üzere iki kısımda incelemek mümkündür (Ogden, Jen ve O'Comer, 2003, s. 587).

3.5. İşletme İçi Faktörler

Finansal başarısızlığı etkileyen en önemli faktörlerin başında işletme içi faktörler gelmektedir (Gönenli, 1985, s. 596). İşletmeler kendi içerisinde meydana gelen yönetim sorunları, işletmenin faaliyette bulunduğu sektör ve oluşturulan finansal yapılardan kaynaklanan çeşitli risklerden etkilenebilmektedir (Selimler, 2017, s. 505; Kale, 2015, s. 471-472). İşletme içinden kaynaklanan faktörler beş başlık altında incelenmektedir;

1. Yönetim Yetersizliği
2. Yetersiz Çalışma Sermayesi
3. Aşırı Borçlanma
4. İşletmenin Büyüklüğü ve Yaşı
5. İşletme Yaşam Döngüsünün Durumu 'dur

3.5.1. Yönetim Yetersizliği

Yönetim yetersizliği, bir işletmenin veya bir organizasyonun yönetim sürecinde meydana gelen aksaklıklar veya eksiklikler olarak tanımlanmaktadır. Yönetim yetersizliği, işletmelerin performansında düşüş ve buna bağlı olarak işletmenin başarısızlık göstermesine sebep olmaktadır. Bu sebepten dolayı yönetim yetersizliği son yıllarda önem verilen konular arasına girmiştir.

Yönetim yetersizliği, bir işletmenin yönetim sürecindeki eksiklikler ve hatalar nedeniyle işletmenin hedeflerine ulaşamaması olarak tanımlanmaktadır. Bu eksikler ve hatalar, işletmenin planlama, organizasyon, yöneltme ve kontrol süreçlerinden meydana gelebilmektedir. Bu süreçlerde meydana gelen aksaklıklar işletmenin hedeflerini gerçekleştirememeye, yanlış organizasyon yapısının belirlenmesi, çalışanların yanlış yönlendirilmesi, yanlış performans ölçümleri ve performansı düzeltici faaliyetlerin gerçekleştirilememesine sebep olmaktadır (Gör, 2019).

Yönetim yetersizliği birçok nedenden kaynaklanabilmektedir. Örneğin, yöneticilerin yeterli eğitim ve deneyime sahip olmaması, yanlış kararlar alması, işletmenin amacını ve stratejilerini yanlış anlaması ve işletmenin çıkarlarına aykırı davranması gibi nedenlerden kaynaklanabilmektedir. Ayrıca işletmenin yapısal sorunları ve iletişim eksikliği gibi faktörlerden de kaynaklı olabilmektedir. Yönetim yetersizliği, işletmenin başarısız olmasına ve performansında düşüşlerin yaşanmasına neden olmaktadır. İşletmenin hedeflerini gerçekleştirememesinden dolayı müşteri memnuniyeti düşebilir ve işletmenin kârlılığı bu durumdan olumsuz etkilenebilmektedir. Ayrıca, işletmenin itibarı zarar görebilir, piyasa değeri düşebilir ve gelecekteki başarısı için risk oluşturabilmektedir (Kale, 2015, s. 471-472).

Yönetim yetersizliğinin önlenmesi için, işletmeler doğru yönetim eğitimi sağlanmalı ve yöneticilerin yeterli deneyim ve bilgiye sahip olmalıdır. Ayrıca, işletmenin amaçlarını, stratejilerini ve hedeflerinin netleştirilmesi ve işletme yöneticilerinin amaçlarına uygun kararlar almasını sağlamak yönetim yetersizliğine önlemek adına yapılan en büyük adımlardandır (Gör, 2019).

3.5.2. Yetersiz Çalışma Sermayesi

İşletmeler kârlılığını ve verimliliğini en iyi seviyeye çıkarabilecek oranda çalışma sermayesini elinde bulundurulmalıdır. Çalışma sermayesinin faaliyet sürecinin en doğru şekilde yürütülebilmesi için acil oluşan ihtiyaç ve zararlara karşısında yetecek oranda çalışma sermayesi bulundurulmaktadır (Güvemli, 2014, s. 115). Çalışma sermayesi işletmenin faaliyetlerinin dönem boyunca aksamadan sürdürülebilmesi, kârlılığın artması ve borçların zamanında ödenmesine olanak sağlamaktadır (Aydın ve ark., 2003, s. 116).

Çalışma sermayesinin yeterliliği kabul edilen bir seviyenin altına düşmesi, işletmenin finansal başarısızlığını artırmakta ve çevresindeki sektörlerle karşı saygınlığının yitirilmesine neden olmaktadır. Kredi verenler ve ticari ilişkide bulunduğu kurumlar karşısında kredibilitesini olumsuz etkilemekte, işletmenin geleneksel ticari amaçlarının gerçekleşme olasılığını düşürmekte ve işletmeye özel uygulanan iskonto (belirli oranda indirim uygulanması) oranlarını olumsuz etkilemektedir. Yaşanan bu durumlar işletmenin finansal başarısızlık olasılığını yükseltmekte ve işletmeyi iflas sürecine sürüklemektedir (Aksoy, 1990, s. 145). Bu durumdan dolayı işletmeler, borçlarını çalışma sermayesine göre kısa ve uzun döneme uygun ve dengeli bir şekilde dağıtmaktadır (Yılcı, Yıldız ve Kiracı, 2002, s. 4).

Yetersiz çalışma sermayesi, özellikle nakit akışı açısından zayıf olan işletmelerde daha yaygın olarak görülmektedir. Bu durum, işletmelerin ödemelerini yapmak için yeterli nakde sahip olmaması veya nakit akışının yeterli olmaması anlamına gelmektedir. Bu durumda, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirememesine, işletme faaliyetlerini yerine getirmekte zorlanmasına ve işletmenin kredi notunun düşmesine neden olmaktadır.

Finansal başarısızlık, bir işletmenin kârlılığı ve gelirleri ile ilgili sorunlarla birlikte, nakit akışı sorunlarına da bağlı olabilmektedir. Yetersiz çalışma sermayesi, nakit akışı sorunlarının bir nedeni olarak ortaya çıkabilir ve bu nedenle işletmenin finansal performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durum, işletmenin uzun vadede ayakta kalabilmesi için gereken yatırımları yapmasını engelleyebilmekte ve sonuç olarak işletmenin büyümesini ve sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

3.5.3. Aşırı Borçlanma

İşletmeler eksik kapasitelerinin sınırlarını artırmak, işletme performansını artırmak, geleneksel amaçlarından biri olan kârlılığı artırmak ve sözleşmeden doğan yükümlülüklerini vadesi geldiğinde ödeyebilmek için nakde ihtiyaç duymaktadır. Bu nakit ellerinde bulunmadığında ise borçlanmaya başvuru yapmaktadırlar. İşletmeler öz kaynakların yanında borç olarak aldıkları kaynakları yabancı kaynaklardan temin etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde işletmeler genellikle öz kaynak ağırlıklı yönetim yapısındadır. Gelişmiş ülkelerde ise işletmelerin çoğunluğunun kurumsal işletmeler olmasından dolayı kamusal yönetim yapısındadırlar. Çünkü finansal kaynak elde edilebilecek piyasalarda çeşitlilik mevcuttur. Bu çeşitliliğe sahip piyasalarda kaynak bulmak daha kolaylaşmaktadır (Akkaya ve Tükenmez, 2007, s. 180; Pekuyar, 2012: 31).

İşletmenin başarısızlığını etkileyen nedenlerden biri olan aşırı borçlanma; İşletmelerin büyümesi, genişlemesi ve yeni projeleri finanse edebilmesinde sıklıkla başvurulmuş bir yöntemdir. Ancak borçlanma miktarı işletmenin nakit akışı ve gelirleriyle uyumlu olmalıdır. Uyumlu olmadığında ise işletmelerde finansal riskler ortaya çıkarmaktadır. Aşırı borçlanma, işletmenin finansal durumunu olumsuz etkilemektedir. İşletmenin nakit akışı, yükümlülüklerin yerine getirilmesi için yeterli değilse, işletme iflasa gidebilir ya da borçlarını ödeyebilmek için sahip olduğu varlıkları satmak zorunda kalabilmektedir.

Literatür tarandığında ise aşırı borçlanmanın işletme başarısızlığına yol açtığı kanaatine varılmıştır. Yapılan araştırmalarda, işletmelerin borçlarının özsermayelerine oranını belirleyen finansal kaldıraç oranının, işletme başarısızlığı ile doğrudan ilişkili olduğunu kanaatine varılmıştır. Ayrıca, borçlarının ödeme süresinin kısa olması veya borçların faiz oranları da işletmenin finansal risklerini artırmaktadır.

Sonuç olarak işletmelerin aşırı borçlanma nedeniyle başarısız olma riski oldukça yüksektir. İşletmelerin borçlanma stratejileri; nakit akışı, özsermaye, kredi notu ve borçların ödeme süresi gibi faktörler dikkate alınarak bir borçlanma planı oluşturulması oldukça önemlidir.

3.5.4. İşletmenin Büyüklüğü ve Yaşı

İşletmenin büyüklüğü ve yaşı, finansal başarısızlık nedenleri arasında yer almaktadır. Yapılan araştırmalarda, özellikle yeni ve küçük işletmelerin finansal zorluklar yaşama olasılıklarının daha yüksek olduğunu göstermektedir. İşletmenin büyüklüğü ve yaşı, işletmenin finansal sağlığını doğrudan etkilemektedir. İşletmenin büyüklüğü, bir işletmenin çalışan sayısı, yıllık cirosu ve kârlılığı gibi faktörlere göre belirlenmektedir. İşletmenin büyüklüğü ve yaşı, işletmenin finansal performansını etkileyen birçok nedenlerden sadece biridir. Bununla birlikte, özellikle yeni ve küçük işletmelerin finansal sorunlarına odaklanan araştırmalarda işletmenin büyüklüğünün ve yaşının etkisi önemli rol oynamaktadır (Gör, 2019).

Küçük işletmeler, büyük işletmelere göre finansal riski daha fazladır. Küçük işletmelerde sermayenin sınırlı olması ve nakit akışının tam olarak planlanamamasından dolayı finansal başarısızlık yaşama riskleri daha yüksektir. Bununla birlikte, işletmenin büyüklüğü tek başına bir risk faktörü değildir. Küçük işletmelerde finansal riskler taşımaktadır. Büyük işletmeler daha yüksek maliyetler ve büyük ölçekteki faaliyet zorlukları nedeniyle finansal sıkıntı yaşayabilmektedir. Ayrıca büyük işletmeler genellikle daha karmaşık finansal yapılarla çalışırlar ve finansal riskleri yönetmek daha zorlaşmaktadır (Gör, 2019).

Yeni işletmeler de finansal sorunlarla karşılaşma ihtimalleri yüksektir. Yeni işletmeler, müşteri tabanlarını ve iş süreçlerini geliştirmek için zaman gerekmektedir. Bu süreçte, işletme genellikle kâr elde edememekte ve kaynaklarını hızla tüketmektedir. Bu nedenle yeni işletmelerin finansal zorluklarla karşılaşma olasılıkları da yüksektir.

İşletmelerin finansal yönetimi, işletmenin büyüklüğü ve yaşı gibi faktörlere göre değişiklik gösterebilmektedir. Özellikle yeni ve küçük işletmeler, finansal yönetimlerine özen göstermelidir. Bu işletmeler, yeterli mali kaynaklara sahip olmadıkları için nakit akışlarını daha özenli takip etmelidirler. Büyük işletmelerin ise finansal yapısı daha karmaşık olduğundan dolayı finansal yönetimi özen gösterilmelidir. Bu işletmelerin her biri finansal riskleri yönetmek için uygun finansal araçlar kullanılmalıdır (Gör, 2019).

3.5.5. İşletme Yaşam Döngüsünün Durumu

İşletme yaşam döngüsü, bir işletmenin kuruluşundan kapanışına kadar geçirdiği aşamaları ifade etmektedir. Bu aşamalar arasında farklı stratejiler ve sorunlar bulunabilir ve bu durum işletmenin finansal başarısını etkilemektedir.

İşletme yaşam döngüsünün aşamalarını beş başlık altında incelenmektedir (Özkaya ve Kılıç, 2014);

1. Kuruluş Aşaması: Bu aşamada işletme kurulmakta ve faaliyette bulunmaya başlamaktadır. Bu aşamada işletmenin amacı; müşteri tabanı oluşturmak, işletmeye değer oluşturmak, pazarlama stratejileri oluşturmak ve işletmenin finansal kaynaklarını yönetme gibi konulara odaklanmaktadır.
2. Büyüme Aşaması: Bu aşamada işletme, müşteri tabanını genişletmekte ve gelirlerini artırmaktadır. Bu aşama, işletmelerin operasyonel kapasitesini artırmakta, yeni pazarlara girmekte ve ürün yelpazesini genişletmektedir.
3. Olgunluk Aşaması: Bu aşamada işletme, rekabetçi bir pazara sahip olmakta ve büyüme hızı yavaşlamaktadır. Bu aşamada, işletmeler mevcut pazar payını korumak, müşteri sadakatini artırmak ve operasyonel verimliliği artırmak için çaba sarf etmektedirler.
4. Gerileme Aşaması: Bu aşamada işletme, pazar payını kaybetmekte ve kârlılığı azalmaktadır. Bu aşamada, işletmenin sürdürülebilirliği risk altındadır ve işletme varlığını korumak için kriz yönetimi stratejileri geliştirmektedir.
5. Ölüm Aşaması: İşletme iflas etmektedir.

İşletme yaşam döngüsündeki her aşama, işletmenin finansal başarısını farklı biçimlerde etkilemektedir. Kuruluş aşamasında, işletme genellikle finansal kaynaklara ihtiyaç duymakta ve

kârlılığında düşüş yaşanmaktadır. Büyüme aşamasında, işletme yatırım ve genişleme için daha fazla finansmana ihtiyaç duymaktadır. Olgunluk aşamasında, işletmenin büyüme hızı yavaşladığından dolayı gelirlerde azalmaktadır. Gerileme aşamasında, işletme finansal zorluklara karşılaşmaya başlamakta ve ölüm aşamasında ise finansal zorluklarla başa çıkamayan işletme iflas etmektedir.

Her aşamanın çeşitli finansal zorlukları vardır. Kuruluş aşamasında, işletmenin finansman ihtiyaçları yüksektir ve sınırlı kaynaklara sahip olmaktadır. İşletme büyüme aşamasında, nakit akışında sorunlar ve sermaye yatırımı gereksinimi artmaktadır. Olgunluk aşamasında, işletmenin kârlılığı düşebilmekte ve rekabet artmaktadır. Bu nedenle finansal kaynakların etkili kullanımı ve nakit akışının kontrolü önem kazanmaktadır. Gerileme aşamasında ise işletmenin iflas riski yüksektir.

İşletme yaşam döngüsünü özetleyecek olursak, işletmenin finansal başarısını doğrudan etkileyen faktörlerin başında yer almaktadır. İşletmeler, yaşam döngüsünün her aşamasında farklı zorlukla karşılaşmakta ve her aşamada farklı stratejiler uygulanmalıdır.

3.6. İşletme Dışı (Makro) Faktörler

İşletme dışı (makro) faktörler, sermaye hareketlerindeki ani değişimler, küresel krizler ve küresel rekabetler gibi birçok faktörlerden etkilenmektedir (Cengiz ve ark., 2015, s. 66). Yaşanabilecek kriz dönemlerini planlanamayan ve kriz yönetimi konusunda yetersiz olan işletmelerin finansal başarısızlık yaşama olasılıkları daha yüksektir (Selimoğlu ve Orhan, 2015, s. 28). İşletme dışı ekonomik faktörleri altı başlık altında incelenmektedir;

1. Ekonomik Faktörler
2. Teknolojik Çevre
3. Hukuki ve Politik Çevre
4. Doğal Çevre
5. Endüstriyel Nedenler

3.6.1. Ekonomik Faktörler

İşletmenin içinde bulunduğu ülkenin ekonomik yapısı, enflasyon durumu, enflasyona bağlı olarak değişen faiz ve döviz oranları ve kredi koşulları işletmenin ekonomik faktörlerini oluşturmaktadır. İşletmeler bulunduğu ekonomik sistemin bir parçası olarak değişen ekonomik koşullara uyum sağlamaktadır. Bu bağlamda ekonomik faktörler işletmelerin finansal başarısızlıklarını etkileyen makro çevresel faktörlerdendir. ABD’de kredi derecelendirme danışmanlığı veren Dun&Bradstreet Inc. 1994 yılında işletmelerin başarısızlığa neden olan faktörler üzerine araştırma yapmıştır. Dun&Bradstreet Inc.

işletmelerin başarısızlık nedenleri arasında olan ekonomik faktörlerin etkileme oranını %37,1 olarak açıklamıştır (Ehrhardt ve Brigham, 2011, s. 852; Brigham ve Daves, 2004, s. 838). İşletmelerin finansal başarısını etkileyen ekonomik faktörler; faiz oranları, işletmenin içinde bulunduğu ekonomik yapı, ekonomik durgunluk, kredi koşulları, enflasyon ve açık piyasalar gibi faktörlerden etkilenmektedir

Faiz Oranları: İşletmelerin finansal başarısını etkileyen en önemli etkenlerden biri faiz oranlarındaki dalgalanmalardır. İşletmelerin faiz oranları ile işletme başarısı ters orantılıdır. Diğer bir deyişle piyasadaki faiz oranlarının düşüş işletmelerin başarı olasılığını artırmakta, faiz oranlarındaki artış ise işletme başarı olasılığını azaltmaktadır. Çünkü işletmeler sürdürülebilirliğini sağlamak adına borçlanma yapmaktadır. Yapılan borçlanmalar yüksek faiz oranları ile katlanarak artar ve işletme faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir (Gitman, 2003, s. 733).

Ekonomik Durgunluk: Ekonomik durgunluk, özellikle zayıf işletmelerde finansal başarısızlığı etkileyen en önemli etkenlerden biri olmakla beraber bu durumdan tüm işletmeler farklı derecelerde etkilenmektedir. İşletmelerin başarısızlıkları ekonomide negatif büyüme olarak adlandırılmaktadır. Çünkü ekonomi durgunluk dönemine girdiğinde, satışlarda ani düşüşler ve elde edilen gelirlerde yüksek oranlarda azalmalar meydana gelmektedir. Ayrıca ekonomik durgunluk yaşanmadan önce faizlerdeki artışlar ilerleyen dönemlerde nakit akışlarında problemler yaratmaktadır. Faizlerdeki bu hızlı artışlar işletmelerin finansal ihtiyaçlarının karşılanmasını zorlaştırmaktadır (Gitman, 2003, s. 735).

Kredi Koşulları: Bir işletmenin yaşadığı başarısızlık türü ne olursa olsun elinde yeterli miktarda likiditesi ve kredi bulundurma imkânı olduğu sürece iflas ile karşı karşıya kalmaz. Bu nedenle işletmelerde yaşanan başarısızlıklar yetersiz likidite ve kredi bulma imkânının zorlaştığı dönemlerde artış göstermektedir. Bu bağlamda kredi koşullarını etkileyen faktörlerden dolayı olarak finansal başarısızlıkta etkilenmektedir. Kredi koşulları aslında Merkez Bankası tarafından belirlenen para politikasından etkilenmektedir. Piyasadaki para arz ve talebi kadar etkili olmasa da faiz oranları da kredi koşullarını etkileyen etmenler arasındadır (Altman, 1983, s. 17).

Enflasyon: İşletme başarısını etkileyen en önemli etmen ise enflasyondur. Enflasyon işletmelerin finansman sorunlarına yaşamasına neden olmakta ve işletmelerin çalışma sermayesi ihtiyacını arttırmaktadır. Çalışma sermayesine duyulan bu ihtiyaç, enflasyonun yaşandığı ortamda yabancı kaynakların maliyetini artırmaktadır. Çünkü, enflasyon dönemlerinde paranın satın alma gücündeki azalmalar, işletmelerin ihtiyaç duydukları ürün ve hizmetleri satın almak için daha fazla ödeme yapmaları gerektirmektedir. Bu durum işletmelerin devam ettirmesi gereken günlük faaliyetlerini yürütebilmek için daha fazla çalışma sermayesine ihtiyacını doğurmaktadır. Çünkü işletmeler enflasyonun yüksek olduğu durumlarda fiyatlar sürekli arttığından dolayı faaliyet hacimlerini korumak için daha fazla çalışma sermayesine ihtiyaç duymaktadır. Bu sebepten dolayı enflasyon dönemlerinde işletmeler borçlanarak çalışma sermayesi oluşturmaktadır. Bu durum işletmelerin ağır finansman

giderlerine sahip olmasına ve buna bağlı olarak sürekli maliyet artışı yaşamasına sebep olmaktadır (Tunçsiper ve Köroğlu, 2006).

3.6.2. Teknolojik Çevre

İşletmeler faaliyetlerini gerçekleştirirken kullanılan makinalar, araçlar, gereçler, bilgi ve süreçler işletmenin teknolojik çevresini oluşturmaktadır. Teknoloji işletmelerin hem makro hem de iç çevresiyle yakından ilgilidir. İşletmelerde teknolojiyi kritik bir konumda bulunmasının nedeni ise sürekli değişken olmasından kaynaklanmaktadır (Aksu, 2000, s. 273).

Dünya çapında meydana gelen teknolojik gelişim ve değişimler tüketicilerin tercih, istek ve alışkanlıklarını sürekli değiştirmektedir. Bu yüzden tüketicilere hitap etmek isteyen işletmeler bu değişen teknolojiyi sürekli takip etmelidir (Kollektif, 2016, s. 55).

3.6.3. Hukuki ve Politik Çevre

İşletmeler içinde bulundukları ülkede çıkarılan yasa, tüzük ve yönetmelikler çerçevesinde faaliyette bulunmaktadır. Bu hukuki düzenlemeler işletmelerin bazı haklarını koruma ve geliştirme görevi üstlenirken aynı zamanda belirli sorumluluk ve zorunluluklarda yüklemektedir.

Hukuki ve siyasi düzenlemeye uyum sağlayamayan işletmelere ise cezai yaptırımlar uygulanmaktadır. İşletmeler bu cezai yaptırımlarla karşı karşıya kalmaları durumunda ağır külfetler ödemektedir. Bununla birlikte hukuki ve siyasi çevre faktörleri işletme başarısızlığına etkisi azımsanmayacak derecede önemlidir (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 1997, s. 525).

3.6.4. Doğal Çevre

Doğal çevre, işletme başarısızlığına neden olan makro faktörlerdendir. İşletmelerin içinde bulunduğu doğal çevre iki farklı şekilde ele alınabilmektedir. Bunlardan ilkinde doğal çevre, işletmenin üretim için kullandığı kaynakları ifade etmektedir (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 1997, s. 600). İşletmeler büyük miktarda üretim yapmaları sonucunda çevreye istenmeyen ve çevreyi kirleten atıklar bırakarak çevre sorunlarına neden olmaktadır. Son yıllarda ise hükümetler, sivil toplum kuruluşları ve tüketiciler bu sorunlara daha duyarlı davranmaya başlamıştır. Bu sorunlardan kaynaklı olarak; işletmelerin üretiminde ve kullanımında çevreye zarar verebilecek ürünlerin, satışlarında sınırlamaların olması ve kamuoyu baskısından dolayı satışlarda düşüşler yaşanması sonucunda işletmelerin finansal başarısını sıkıntıya girmektedir (Türko, 1999, s. 601).

Bir diğer doğal çevre faktörü ise işletme yönetiminin müdahalede bulunamadığı doğal felaketlerdir. Deprem, sel, yangın ve patlama gibi etmenler işletmelerin finansal durumunu olumsuz etkilemektedir (Newton, 1989, s. 31). İşletmeler doğal afetlerin yaşanmasını engelleyemez ancak alınan tedbirler ile zararı azaltabilmektedirler.

3.6.5. Endüstriyel Nedenler

Endüstriden kaynaklanan işletmeler arası yoğun rekabet, ülkedeki enflasyon ve ekonomik durgunluk işletme başarısını en çok etkileyen faktörlerdendir (Aktaş, 2003, s. 11). Rekabetin yoğun olduğu endüstrilerde, pazar payı kazanmak ve kâr elde etmek zordur. Bir endüstride birden çok rakip varsa, endüstrideki büyüme yavaşsa, ürünlerin ikamesi kolaysa, rakipler eşit büyüklükteyse ve endüstriden çıkmak zor ise o endüstride yoğun rekabet yaşanmaktadır (Kollektif, 2016, s. 213).

Her işletmenin amacı rakiplerinden daha fazla ürün satmak ve kârlar elde etmektir. Bu amaçları gerçekleştirebilmek için endüstri düzeyinde rekabet gücü (avantajı) oluşturmaktadır. İşletmelerin kendilerini, pazarlarını ve rakiplerini tanımlarını sağlayacak en yaygın yöntem Swot analizidir. Swot analizinde işletme içi etkenler kuvvetli yönler (S) ve zayıf yönler (W) ile gösterilirken dıştaki etkenler ise fırsatlar (O) ve tehditler ise (T) olarak simgelenmektedir. İşletme içi faktörler yönetimin deneyimi, ürün kalitesi, işletmenin finansal sağlığı ve marka gücünü içermektedir. Dış faktörler ise pazarın büyümesi, yeni teknolojiler, satış potansiyeli ve değişen müşteri profillerini içermektedir (Kollektif, 2016, s. 25).

İşletmeler bulunduğu endüstri kolundaki işletmelerin fiyat politikaları ve maliyet sistemlerine ait bilgileri elde etmek için Pazar ve tüketici davranışları ile ilgili araştırma yapmaktadır. Edindiği bilgileri kendi işletmesinin yararına kullanmalıdır (Kollektif, 2016, s. 25). İşletmeler bu şekilde finansal başarı oranını yükseltmektedir.

3.7. Finansal Başarısızlığı Önlemek İçin Alınabilecek Tedbirler

Finansal başarısızlık tüm işletmelerin karşı karşıya kalabileceği bir durumdur. Ancak burada önemli olan kısım işletmelerin başarısızlık ile karşı karşıya kaldığında bu problemi çözmek için atacağı adımlardır. İşletmeyi başarısızlığa iten nedenlerin analiz edilmesi ve buna karşın tedbir alınması gerekmektedir (Türko, 1996, s. 601). İşletmelerin başarısızlığına karşın alınabilecek tedbirler;

1. Borçların Yapılandırılması
2. Kurul Atanması

3. Duran Varlıkların Nakde Çevrilmesi
4. Sermaye Yapısının Yeniden Yapılandırılması
5. Küçülme
6. İşletmelerin Birleşmesi
7. Konkordato
8. Tasfiye

3.7.1. Borçların Yapılandırılması

İşletmenin yaşadığı finansal sıkıntının büyük boyutta olmaması veya geçici olması durumunda alacaklılar, işletmenin geçici finansal sıkıntısını göz önünde bulundurarak bu problemi çözmeye istekli olabilmektedir. İşletmelerin geçici finansal sıkıntının yaşanmasındaki en önemli neden nakit akımlarının vadesi gelen yükümlülükleri yerine getirmede yetersiz kalmasıdır. Bu durum borçların yapılandırılması ile çözümlenebilmektedir. Borçların yapılandırılabilmesi için üç koşul gerekmektedir (Brigham ve Gapensky, 1997, s. 1039);

- Finansal başarısızlık yaşayan işletme, alacaklılarının iyi niyetini suistimal etmemelidir.
- Finansal başarısızlık yaşayan işletme, finansal sorunları çözebilecek bir borç yapılandırılması yapmalıdır.
- Finansal başarısızlık yaşayan işletmenin genel koşulları bu yapılanmaya uygun olmalıdır.

Bir borcun yapılandırılabilmesinin ilk adımı, borçlu ile alacaklının bir araya gelmesidir. Genellikle alacaklılar, borç miktarı fazla olan dört veya beş borç veren ve borç miktarı az olan bir veya iki borçludan oluşan bir komite oluşturmaktadır. Borçlu işletme ile komite arasında bir toplantı düzenlenmektedir. Tüm alacaklıları temsil eden komite, borçlu olan işletmenin finansal durumunu analiz eder ve bir faaliyet planı önermektedir. Alacaklılar ile borçlu işletme, borç yapılandırma tavsiyelerini karşılıklı tartışarak bir borç yapılandırma planı uygulamakta ya da işletmenin iflası istemektedir (Gitman, 2003, s. 736).

Borçlu işletme açısından borçların yapılandırılması, özellikle işletmelerin kısa süreli bir likidite krizinde olduğu dönemlerde işletmelerin hukuki sürece girmeden önce faaliyetlerini sürdürülebilirliğini sağlamak için alınabilecek önlemlerden biridir. Hem borçlu hem de alacaklılar tarafından sıklıkla tercih edilmektedir (Brigham ve Daves, 2004, s. 842).

Borçların yapılandırılması sürecinde karşılaşılan en büyük problemlerin başında bütün alacaklıların böyle bir anlaşmayı yapmayı kabul etmemesidir. Çünkü, bazı alacaklılar alacaklarını daha hızlı bir şekilde tahsil etmeyi isteyebilmektedir. Bu tür alacaklılar iflas yoluna girmeyi işletmeye karşı kullanabilmektedir. Fakat bazı durumlarda alacaklı işletme borç yapılandırılmasını istemesine rağmen borçlu işletme iflası tercih edebilmektedir (Kolb, 1983, s. 708).

3.7.2. Kurul Atanması

Alacaklılar, finansal sıkıntı içindeki işletmenin yönetiminin sorumluluktan kurtarılması için, işletmeyi yönetmesi için aralarından seçtikleri bir kurul atayabilmektedirler. Bu kurul işletmenin faaliyetlerinin kontrol edilmesi ve işletmenin finansal başarısızlığının çözüme kavuşturmak amacıyla atanmaktadır. Eğer kurul işletmenin işleyen teşebbüs değerinin (işletmenin bir bütün olarak devredilmesi halinde bulunan değer) tasfiye değerinden daha yüksek olduğuna kanaat getirirse işletmenin faaliyetlerine devam ettirmek için çabalamaktadır. İşletme faaliyetlerini sürdürürken tüm yükümlülüklerinin yerine getirmeyi ve borçlarını ödemeyi başarırorsa kurul işletme yönetimini işletme sahiplerine devretmektedir (Kolb, 1983, s. 708). Fakat kurul işletmenin işleyen teşebbüs değerinin tasfiye değerinin altında olduğuna kanaat getirirse işletmenin tasfiyesini istemektedir. İşletme yönetimine atanan kurul verdiği tasfiye kararı resmi olmayan bir tasfiyedir (Brigham ve Gapenski, 1997, s. 1040).

3.7.3. Duran Varlıkların Nakde Çevrilmesi

Finansal sıkıntı yaşayan işletmeler nakit ihtiyacını karşılamak için çoğunlukla başvurduğu ilk önlemlerden biri ellerinde mevcut bulunan duran varlıkların nakde çevrilmesidir (Moyer, GcGuigan ve Kretlow, 1992, s. 828). Duran varlıklar işletmenin yaşayabileceği bir finansal sıkıntı durumunda satılmak üzere: bir temettü, hissedarlara iade edilebilecek, borcu ödemek için kullanılabilecek veya işletmeye yeniden yatırılabilir biçimde nakit dönüşümü olarak işletmelerde mevcut bulunmaktadır (Gaughan, 2015, s. 437).

İşletme, üretim ve hizmette bulunurken kullandığı duran varlıkların yerlerini uzun süreli kiralama yoluyla doldurabilmektedir. Ancak bu uygulamanın avantajları bulunduğu gibi dezavantajları bulunmaktadır. Bu dezavantajlar şu şekilde sıralanmaktadır (Yükçü, 1999, s. 1125);

- İşletmenin duran varlıklarını nakde çevirmesi işletmenin itibarını olumsuz etkilemekte,
- Duran varlıkların olası bir değer artışı işletme açısından yararlanılamaz,

- İşletmenin kiralanan duran varlıklar üzerindeki hakları sınırlandırılmaktadır.

3.7.4. Sermaye Yapısının Yeniden Yapılandırılması

Finansal sıkıntıda olan işletmenin tasfiyesinin istenmesinden önce sermaye yapısının yeniden yapılandırılması borçlu ve alacaklıların için daha faydalı olabilmektedir. Finansal sıkıntı yaşayan işletmenin sermaye yapısının yeniden düzenlemesi ile işletme günlük faaliyetlerini nakit sıkıntısı çekmeden yürütebilmesini sağlamaktadır. Her iki tarafa sağladığı faydalara bakıldığında, borçlu işletmenin sermaye yapısı, özsermayesini artıracak ve işletmenin sabit yükümlülüklerini hafifletecek biçimde sermaye yapısının yeniden yapılandırılması ile sağlamak mümkündür. Borçlu işletmenin sermaye yapısının yeniden düzenlenmesine yönelik alınabilecek önlemlerin bazıları aşağıdaki gibi açıklanabilmektedir (Akgüç, 1998, s. 951):

Borçlara Karşılık Sermayeye İştirak Payı Verilmesi: Borçlu işletme, borçlarının karşılığında alacaklılarına sermaye iştirak payı (işletmenin doğrudan veya dolaylı olarak diğer işletmelerin yönetimine katılmak üzere edindiği hisse senetleri veya ortaklık payları) vermeyi teklif edebilmektedir. Sermayeye iştirak payı verilmesi borçların azalmasına ve sermayenin artmasına yardımcı olmaktadır. Bu yöntem farklı şekillerde gerçekleştirilmektedir. İşletmenin sermaye artırımını yapmasıyla sermaye kısmını borçlar karşılığında alacaklara verebilmektedir. Diğer bir yöntemde ise işletmenin mevcut olan sermayesinin borçlar karşılığında alacaklara verilmesidir. Her iki yöntemde de borçlu işletmenin borçlarında azalma meydana gelmektedir (Akgüç, 1998, s. 952).

Tahvillere Karşılık Pay Senedi Verilmesi: Tahvil sabit getirili bir menkul kıymettir. Tahvil, Türk Ticaret Kanunu'nun 420. maddesine göre, anonim şirketlerinin ödünç nakit bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. Tahviller en az iki en fazla yedi yıl vadeyle çıkartılabilmektedir. Bir işletmenin tahvillerine karşılık pay senedi vermesi, özsermayenin artırılması ve uzun vadeli yükümlülüklerinin miktarının azaltılması anlamını taşımaktadır (Akgüç, 1998, s. 952).

İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Adi Hisse Senetleriyle Değiştirilmesi: İmtiyazlı hisse senedine sahip kişilerin işletmeden belli oranda pay alma hakları vardır. İmtiyazlı hisse senedi sahiplerinin aldıkları paylar işletmenin nakit ve kârlılığının azalmasına neden olmaktadır. Eğer işletme, imtiyazlı hisse senedini adi hisse senetleriyle değiştirebilirlerse, hisse senedi sahiplerine kâr payı vermelerine gerek kalmamaktadır (Yükçü, 1999, s. 1123).

Tahvil Kara İştirakli Tahvillerle Değiştirilmesi: Bu yolla işletme tahvillerin getirmiş olduğu sabit faiz yükünün kurtulmakta ve sadece kâr elde ettiği dönemlerde kâr payı vermektedir (Akgüç, 1998, s. 952).

3.7.5. Küçülme

İşletmeler finansal başarısızlık dönemlerinde ayakta durabilmek için küçülme stratejilerini uygulayarak finansal yapılarını tekrardan yapılandırmaktadır. İşletmelerin finansal yapılarını yeniden yapılandırmadaki adımlar; kısmi varlık satışı, işletme varlıklarının veya işletmenin hisse senetlerinin hissedarlara dağıtılması ve işletmenin dağıtılan parçalarının bir kısmının halka arz edilmesi olarak sıralanmaktadır. İşletmelerin finansal sıkıntı yaşadıkları dönemlerde küçülme stratejisinin asıl amaçları ise verimliliği artırmak, işletmenin kârlılığını artırmak ve finansal sağlığını iyileştirmektir.

Kısmi varlık satışı, işletmenin finansman faaliyetlerini gerçekleştirebilecek nakit akınında zorlanması durumunda işletmeye kaynak sağlamak amacıyla işletmenin bir bölümünün dışarıdan bir alıcı satılması olarak tanımlanmaktadır. Kısmi varlık satışı ile işletme, işletme açısında ana faaliyetleri ile ilgili olmayan varlıkları satarak işletmeye nakit girişini sağlamaktadır. İşletmeler bu sebepten dolayı kısmi varlık satışını tercih etmektedir. Kısmi varlık satışı, işletmelerde çeşitliliği azaltmakta ve ana faaliyet konusuna daha fazla odaklanmayı sağlamaktadır (Yılğör, 2002, s. 38).

3.7.6. İşletmelerin Birleşmesi

Finansal başarısızlık yaşayan işletmeler bu başarısızlığı çözmek için başka işletmeler ile birleşmektedir. İki işletmenin birleşmesi ile sinerji etkisi ortaya çıkmaktadır. Sinerji, “iki madde ya da faktörün beraberce, bağımsız olarak faaliyet gösterdiklerinde daha fazla etki yaratmaktadır” olarak tanımlanmaktadır (Gaughan, 1997, s. 117).

İşletmelerin birleşmesi ile ortaya çıkan yeni işletmenin sermaye maliyetlerindeki azalma ile bir sinerji etkisinden söz etmek mümkündür. Yeni işletmenin finansal sağlığının iyileşmesi, hisse senetlerinin fiyatlarının yükselmesi, borç ödeme gücünün yükselmesi ve borçlanma oranının düşmesi ile sermaye maliyeti düşmektedir (Akgüç, 1998, s. 893).

Başarısız işletmeleri birleşmeye iten diğer bir neden ise kâr veya zararların birleşme ile ileri bir tarihe taşınabilmesidir. Kârlı işletme zarar eden bir işletme ile birleştiğinde, vergi kanunları

çerçevesinde birleşme olduktan sonraki kâr üzerinden vergilenmeye tabi tutulmaktadır. Bu birleşme ile kâr elde eden işletme vergiden kazanç sağlamaktadır (Ceylan, 2003, s. 321).

3.7.7. Konkordato

Konkordato, borçlu işletmenin yaptığı borçların yapılandırma teklifinin kanunda öngörülen nitelikli çoğunluk ile alacaklılar tarafından kabul edilmesi, yetkili makamlarca onaylanması ve belirlenen zaman dilimi içerisinde tüm borçların ödenmesini mümkün kılan hukuki imkân olarak tanımlanmaktadır (Pekcanitez ve ark., 2007, s. 509). Konkordatoyu diğer finansal başarısızlığı önleme tedbirlerinden ayıran en önemli özelliği ise hukuki nitelik taşımasıdır.

Konkordato, borçlu işletmenin borçlarının yeniden yapılandırılmasını sağlamak ve yetkili makamlarca onaylanan ödeme planı çerçevesinde borçları ödenmektedir. Konkordato, işletmelerin tasfiyesini engellediği için işsizlik oranını büyük ölçüde engellemektedir. Yetkili makama sunulan konkordato teklifinin onaylanması için aşağıdaki şartların sağlanması gerekmektedir (Ülgen ve Mirze, 2007, s. 337):

- Teklif edilen tutarın borçlu işletmenin kaynakları ile orantılı olması,
- Malvarlığının terk edilmesi durumunda, elde edilen gelirin veya üçüncü tarafın teklif ettiği tutarın, iflas yoluyla yapılan tasfiye sonucunda elde edilecek tutardan daha yüksek olacağının öngörülmesi,
- Konkordato sürecinde öncelikle alacaklıların haklarını korumak ve borçların ödenmesini sağlamak için, öncelikle alacakların, kendi alacaklarından açıkça vazgeçmeden önce yeterli teminatın gösterilmesi,
- Konkordatonun resmi olarak tasdiklenmesi için, öncelikle belirlenmiş yargılama masrafları ve ilam harçlarının borçlu tarafından yetkili makamın veznesine yatırılmalıdır.

Mahkeme, konkordato projesini onaylarsa bir komiser atanır ve iki aylık bir süre verilir. Komiser, tüm alacaklıları davet eder ve proje tartışılır. Katılan alacaklıların 2/3'ünün kabul etmesi durumunda konkordato kabul edilir ve mahkeme tarafından onaylanır (Ülgen ve Mirze, 2007, s. 337).

3.7.8. Tasfiye

Finansal sıkıntı yaşayan işletmenin bu durumdan kurtulma olasılığının çok düşük ise işletme faaliyetlerine son vermektedir. İşletmenin faaliyetlere devam etmesi durumunda ise ileride daha büyük

sorunlarla karşılaşmaktadır. Bu durumda işletmenin tasfiye değeri piyasa değerinin üzerinde ise işletme ve alacaklılar için verilebilecek en doğru karar tasfiyedir (Petty ve ark., 1993: 836).

Türk Ticaret Kanuna göre tasfiye; tüzel kişiliği olan işletmelerin kapanması veya iflas etmesi durumunda, işletmenin varlıklarının ve borçlarının belirlenmesi ve alacakların tahsil edilerek yasalara ve işletmenin ana sözleşmesine uygun olarak dağıtılması olarak tanımlanmaktadır (Büyükbalkan, 1999, s. 23). Tasfiye iki biçimde gerçekleşebilmektedir. Bunlardan ilki, daha önceden anlatıldığı gibi yasal yollara başvurmaksızın alacaklıların kendi arasında bir kurulun atanması ile yapılan tasfiyedir. İkincisi ise yasal yollara başvurarak yetkili makamlarca iflas hukuku çerçevesinde yapılan tasfiyedir (Megginson ve Smart, 2006, s. 900).

İşletmelerin iflasına karar verilip bu karar iflas dairesine gönderildikten sonra iflasın tasfiyesi başlamaktadır. Tasfiye süreci üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, işletmenin sahip olduğu aktifler ve pasifler tespit edilmektedir. İkinci aşamada, işletmenin elindeki kaynaklar nakde çevrilmektedir. Son aşamada ise nakde çevrilen kaynaklar payları oranında belli bir sıra ile alacaklılara dağıtılmaktadır (Ulukapı, 2001, s. 239). Paylar dağıtıldıktan ve alacaklarının hepsini alamayan alacaklılara aciz vesikası verildikten sonra tasfiye süreci sona ermektedir (Pekcanitez, 2007, s. 481-504)

4. LİTERATÜR TARAMASI

Opler ve Titman'ın 1994 yılındaki araştırması, finansal başarısızlık ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ele almaktadır ve yüksek borçlanma oranına sahip şirketlerin finansal zorluklar yaşadıkları dönemlerde, piyasa paylarında ve özsermaye piyasa değerlerinde rakiplerine kıyasla bir düşüş olduğunu gözlemlemiştir. Bu sonuç, finansal başarısızlık ile dolaylı maliyetler arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu destekler niteliktedir. Araştırma, ayrıca büyük ölçekli endüstrilerde borçlanmanın olumsuz etkilerinin daha belirgin olduğunu belirtmiş, bu da finansal kaldıracın sektörel büyüklüğe göre farklı etkilere sahip olabileceğini göstermiştir.

Campbell, Hilscher ve Szilagyi'nin 2011 yılındaki çalışması, 1991 ile 2008 yılları arasında finansal sıkıntı yaşayan ve başarısız hisse senetlerine sahip firmaların finansal durumlarını ve performanslarını tahmin etmeyi amaçlar. Bu çalışmada, gelecekteki finansal başarısızlıkların belirlenmesi için piyasa ve muhasebe verilerine dayanan ölçüm yöntemleri kullanılmıştır. Analiz sonuçları, problemli hisse senetlerinin değişken getiriler sunduğunu ve yüksek risk taşıdığını göstermiştir. İlginç bir şekilde, çalışma ayrıca yatırımcıların bu yüksek risklere rağmen beklenen ekstra getirileri sağlayamadıklarını ortaya koymuştur. Bu bulgular, finansal başarısızlık riski olan firmalara yatırım yapmanın potansiyel getirilerinin, bu yatırımlarla ilişkili riskler tarafından dengelenmediğini göstermektedir.

Tan'ın 2012 yılındaki çalışmasında, 8 Doğu Asya ülkesinden seçilen 277 firmanın finansal kriz sürecinde finansal başarısızlıkları ile performansları arasındaki bağlantıyı inceler. Araştırmada, firmaların finansal performansı aktif karlılık oranları ve Tobin's Q değerleri ile ölçülmüş, finansal başarısızlık ise borçlanma oranı ile değerlendirilmiştir. Analiz sonuçları, düşük borç oranına sahip firmaların, yüksek borçlanma oranına sahip olanlara kıyasla daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca, Kriz dönemlerinde, firmaların finansal performansları ile finansal başarısızlıkları arasındaki negatif ilişkinin tespit edilmesi, özellikle yüksek borç oranlarına sahip olan firmaların bu tür zor zamanlarda daha düşük performans gösterme eğiliminde olduklarını gösterir. Bu durum, borçlanmanın firmalar için bir kaldıraç etkisi yaratabileceği gibi, finansal istikrarsızlık ve likidite sıkıntılarına yol açarak performanslarını olumsuz yönde etkileyebileceğini de ortaya koyar. Kriz dönemlerinde, borç yükünün finansal zorluklar ve iflas riskini artırabileceği, dolayısıyla şirketlerin finansal sağlıklarını korumak için dengeli bir borç yönetimi stratejisi izlemeleri gerektiğini vurgular.

Yusuf, Karim ve Yunus'un 2014 yılındaki çalışması, 1990 ile 2010 yılları arasında Malezya'da faaliyet gösteren yerel bankaların finansal başarısızlıkları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemeyi hedeflemiştir. Araştırmada, bankaların finansal performansı, özsermaye karlılık oranı ile değerlendirilmiş; finansal başarısızlık ise kredi kayıp karşılıklarının toplam borçlara oranı ile ölçülmüştür. Analiz sonuçları, finansal başarısızlık ile finansal performans arasında istatistiksel olarak

anlamli bir negatif iliski olduğunu göstermiştir. Bu bulgular, finansal zorluklar yaşayan bankaların performanslarının dűřük olduğunu ve kredi kayıplarının artmasının bankaların  zsermaye k rluluklarını olumsuz etkilediğini ortaya koymaktadır.

Shahwan'ın 2015 yılındaki çalışmasında, Mısır Borsası'nda işlem gören ve finansal olmayan 86 şirketin kurumsal yönetim kalitesinin finansal performans ve finansal başarırsızlık üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlamıştır. Araştırmada, finansal performans Tobin's Q değeri ile, finansal başarırsızlık ise Altman Z-Skoru ile  l  lműřtir. Analiz sonuçları, incelenen firmaların kurumsal yönetim düzeylerinin genel olarak dűř k olduğunu göstermiştir. Ayrıca, kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansla pozitif bir iliskisi bulunmadığı; finansal başarırsızlık ile kurumsal yönetim arasındaki iliskinin ise istatistiksel olarak anlamli olmayan negatif bir yönelim sergilediği tespit edilmiştir. Bu bulgular, iyi kurumsal yönetim uygulamalarının otomatik olarak finansal başarıya veya dűř k finansal başarırsızlık riskine yol açmadığını göstermektedir.

Shaukat ve Affandi'nin 2015 yılındaki çalışmasında, 2007-2012 yılları arasında Pakistan Karachi Borsası'nda faaliyet gösteren 15 yakıt ve enerji firmasının finansal başarırsızlığının finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, finansal performans; aktif karlılık oranı, önceki yılın kârının toplam aktiflere oranı ve çalışma sermayesinin toplam aktiflere oranı ile ölçülürken, finansal başarırsızlık Altman Z-Skoru ile değerlendirilmiştir. Analiz sonuçları, finansal başarırsızlık ile finansal performans arasında istatistiksel olarak anlamli bir negatif iliski olduğunu göstermiştir. Bu bulgu, Altman Z-Skoru yüksek olan firmaların finansal başarırsızlık riskinin dűř k olduğunu ve dolayısıyla finansal performanslarının yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Bu  alışma, finansal sağamlığın firmaların ekonomik performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu gösteren önemli bir bulguyu desteklemektedir.

Delavar, Kangarluei ve Motavassel'in 2015 yılındaki çalışmasında, 2004 ile 2012 yılları arasında Tahran Borsası'nda işlem gören 71 şirketin finansal performansı ile çalışma sermayesi ve finansal başarırsızlık arasındaki iliskiye incelemiştir. Bu araştırmada, finansal performans Tobin's Q değeri ile ifade edilmiş, finansal başarırsızlık ise Altman Z-Score kullanılarak  l  lműřtir. Analizin sonuçlarına göre, finansal başarırsızlık ile çalışma sermayesi ve finansal performans arasında anlamli bir iliski bulunamamıştır. Bu, incelenen dönemde ve örneklemede, çalışma sermayesi yönetiminin ve finansal başarırsızlık riskinin, firmaların Tobin's Q değeri üzerinde doğrudan bir etkisi olmadığını göstermektedir. Bu bulgu, finansal performansın ve başarırsızlık riskinin belirlenmesinde çalışma sermayesi yönetiminin rolünün yeniden değerlendirilmesi gerektiğini öne sürmektedir.

Kaygun, Tazegül ve Yazarkan'ın 2016 yılında yaptıkları çalışmada, işletmelerin amaçlarına ulaşabilmeleri için finansal olarak güçlü olmalarının önemi vurgulanmıştır. Bu bağlamda, finansal başarırsızlık tahminlerinin, şirketlerin gelecekteki finansal riskleri öngörebilmeleri ve uygun önlemleri

almaları açısından kritik olduğu belirtilmiştir. Araştırma, Borsa İstanbul'da 2010-2013 yılları arasında sürekli faaliyet gösteren 143 imalat sanayi şirketinin yıllık finansal raporlarından elde edilen verilerle yapılmıştır. Çalışmada, finansal başarı ve başarısızlık durumlarını tahmin etmek için Veri Madenciliği ve Lojistik Regresyon Analizi teknikleri kullanılmıştır. 2013 yılından başlayarak bir, iki ve üç yıl geriye dönük tahminler için modeller oluşturulmuş ve bu modellerin tahmin etme kabiliyetleri, yani sınıflandırma doğrulukları karşılaştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, finansal başarı ve başarısızlık durumlarını tahmin etme konusunda, oluşturulan modeller arasında 2012 yılının tahmin gücünün en yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Ege, Topaloğlu ve Erkol'un 2017 yılındaki çalışmasında, şirketlerin finansal başarısızlık düzeylerinin finansal performansları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırma kapsamında, Borsa İstanbul'da listelenen imalat sanayii şirketlerinin 2011 ile 2015 yılları arasında elde ettikleri veriler panel veri analizi yöntemiyle değerlendirilmiştir. Çalışmada finansal başarısızlık ölçümü için Fulmer H-Skoru kullanılmış, finansal performans ise Tobin's Q oranı ile ölçülmüştür. Bu iki değişken arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur; yani bir şirketin finansal başarısızlık riski düştükçe, finansal performansı ve piyasa değeri yükselmektedir. Araştırmacılar, aktif karlılık oranı, satışların logaritması ve fiyat/kazanç oranı gibi finansal performansı etkileyebilecek faktörleri de kontrol değişkeni olarak analize dahil etmişler ve bu değişkenlerin de Tobin's Q ile pozitif bir ilişkisi olduğunu keşfetmişlerdir. Ancak, firmanın büyüklüğü gibi diğer kontrol değişkenleri ile Tobin's Q arasında anlamlı bir ilişki saptanamamıştır.

Karadeniz, İskenderoğlu ve Öcek'in 2021 yılındaki çalışmasında, Türkiye'de kâğıt ve kâğıt ürünleri imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2009-2019 yılları arasındaki finansal performanslarını ölçeklerine göre değerlendirir. Araştırmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın sağladığı sektörel bilanço verileri kullanılarak, mikro, küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal tabloları üzerinden oran analizi yapılmıştır. İşletmelerin finansal başarısızlık riskleri de Altman Z skoru ve Springate Z skoru modelleriyle ölçülmüştür. Analizin bulguları, işletmelerin büyüklükleri arttıkça likidite, finansal yapı ve karlılık performanslarının iyileştiğini, ancak faaliyet performansının ölçeğe bağlı olarak değişkenlik gösterdiğini ortaya koymuştur. Aynı zamanda, sektördeki mikro ölçekli işletmelerin yüksek finansal başarısızlık riski altında oldukları; buna karşın, işletme büyüklüğü arttıkça finansal başarısızlık riskinin azaldığı tespit edilmiştir.

Pehlivan ve Akpınar'ın 2022 yılındaki çalışmasında, sigortacılık sektöründeki herhangi bir başarısızlığın veya olumsuzluğun ülkelerin finansal sistemlerini derinden etkileyebileceği gerçeği üzerine odaklanarak başlamaktadır. Sigortacılık sektörünün önemli katkılar sağladığı ülke ekonomilerinde, sektörün performansının düzenli olarak ölçülmesi ve değerlendirilmesi önemli bir husus olarak belirtilmektedir. Bu bağlamda, çalışma Türk sigorta sektöründe büyük bir paya sahip olan

hayat dışı sigorta şirketlerinin performansını analiz etmeyi amaçlamaktadır. Çalışmada, Türk sigorta sektöründe faaliyet gösteren 33 hayat dışı sigorta şirketinin 2015-2019 zaman diliminde sergilediği performans detaylı bir şekilde incelenmiştir. Değerlendirme kriterlerinin ağırlık skorlarının belirlenmesinde Gri Entropi yöntemi kullanılmış, şirketlerin performans skorları ise COPRAS (Complex Proportional Assessment) yöntemiyle belirlenmiştir. Gri Entropi yöntemine göre elde edilen bulgular, incelenen dönemde performans üzerinde en yüksek etkiye sahip kriterin Özsermaye Kârlılık Oranı olduğunu ortaya koymuştur. BNP Paribas Sigorta Şirketi, COPRAS yöntemine dayalı olarak yapılan performans sıralamasında, bahsi geçen dönemde en iyi performansı sergileyen şirket olarak belirlenmiştir. Bu analizler, hayat dışı sigorta sektöründeki şirketlerin performansını objektif bir şekilde değerlendirmeye yönelik önemli bir katkı sağlamaktadır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, sigorta şirketlerinin performansının belirlenmesinde önemli bir kriter olan Özsermaye Kârlılık Oranı, değerlendirme sıralamasında alt sıralarda yer alan şirketlerde genellikle negatif ya da düşük değerlere işaret etmektedir. Bu gözlem, söz konusu şirketlerin mali durumlarının zayıf olduğunu veya karlılıklarının düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum, sigorta şirketlerinin yatırımlarını daha etkili bir şekilde değerlendirmeleri, kaynaklarını daha doğru kullanmaları ve giderlerini daha sıkı denetimlere tabi tutmalarının, genel performanslarını artırmada önemli olabileceğini düşündürmektedir. Yatırımların dikkatli bir şekilde yönetilmesi, kaynakların etkili bir biçimde kullanılması ve mali kontrollerin sıkı bir şekilde uygulanması, özellikle Özsermaye Kârlılık Oranı gibi kritik ölçütlerin olumlu yönde etkilenmesine katkı sağlayabilir. Bu bağlamda, şirketlerin finansal stratejilerini gözden geçirmeleri ve potansiyel zayıflık noktalarını ele almaları, genel performanslarını artırmak için kritik bir adım olabilir.

Öcek, Beyazgül ve Karadeniz'in 2023 yılındaki çalışmasında, Covid-19 pandemisinin Türkiye'deki seyahat acentaları ve tur operatörleri sektörünün finansal durumu ile iflas riski üzerindeki etkilerini incelemiştir. Araştırmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın reel sektör verileri temel alınarak, 2018-2020 yılları arasındaki finansal verilerle sektörün ekonomik performansı ve iflas riski değerlendirilmiştir. Sektörün ekonomik durumu; likidite, varlık yönetimi, finansal yapı ve karlılık oranları üzerinden analiz edilmişken, iflas riski Altman Z Skor, Fulmer H Skor, Springate Skor ve Ohlson Skor gibi modeller kullanılarak ölçülmüştür. Araştırma bulguları, pandemi sırasında seyahat acentaları ve tur operatörlerinin ciddi nakit akışı sorunlarıyla karşılaştığını, kredi borçlarında artış olduğunu, finansal maliyetlerin yükseldiğini ve zarar ettiğini göstermiştir. Ayrıca, bu dönemde sektörün iflas riski ile karşı karşıya kaldığı belirlenmiştir.

Karaçayır'ın 2024 yılındaki çalışmasında, döviz kurunun riskinin işletmelerin finansal başarısı, hisse senedi kazançları ve kar marjları üzerindeki etkilerini ampirik olarak değerlendirmeyi hedefler. Bu çalışma, 2014-2022 yılları arasındaki üç aylık dönemlere ait verileri kullanarak, BIST Bilgi Teknolojileri Endeksi'ndeki 23 şirketin kur riskinin finansal performansları üzerine etkilerini panel veri analizi yöntemi ile incelemiştir. Döviz kur riski; Net Döviz Pozisyonu / Öz Sermaye ve Net Döviz

Pozisyonu / Toplam Varlıklar oranlarıyla, şirket performansı ise aktif kârlılık, Tobin's Q değeri ve hisse senedi getirileri ile ölçülmüştür. Araştırma, üç farklı model kullanarak yapılan analizlerle desteklenmiştir. Elde edilen ampirik bulgulara göre, döviz kur riskinin şirketlerin karlılığını negatif yönde etkilediği, ancak hisse senedi getirilerine pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur; şirket performansı üzerindeki etkisi ise önemsiz bulunmuştur. Ayrıca, şirket büyüklüğünün hem karlılığı hem de performansı pozitif yönde etkilediği, fakat hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir. Borçlanma oranının şirket karlılığı ve performansı üzerinde negatif bir etkisi olduğu, hisse senedi getirileri üzerinde ise etkisinin önemsiz olduğu tespit edilmiştir. Büyüme oranının şirket karlılığını pozitif etkilediği, ancak şirket performansı ve hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.



5. YÖNTEM VE ANALİZ

Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyette bulunan 7 sigorta şirketinin (Allianz Sigorta, Anadolu Sigorta, Axa Sigorta, Groupama Sigorta, Mapfre Sigorta, Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta) seçilen kriterlere göre performans sıralaması yapılarak başarı düzeylerinin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bu çalışmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan WASPAS (Weighted Aggregated Sum Product Assessment) yöntemi kullanılarak sigorta şirketlerinin performans sıralaması tespit edilmektedir. Çalışma kapsamında belirlenen kriterler, Entropi yöntemi kullanılarak her bir kriterin ağırlık derecesi hesaplanmakta ve daha sonra kriterlerin ağırlık önem dereceleri kullanılarak WASPAS yöntemi ile performans sıralaması yapılmaktadır.

Bu çalışmadaki diğer bir yöntem ise Altman-Z skor yöntemidir. Altman-Z skor yöntemi, finansal analiz ve risk değerlendirmesi alanında önemli bir araçtır. Edward I. Altman tarafından 1968 yılında geliştirilen bu yöntem, özellikle şirketlerin iflas riskini tahmin etmek amacıyla kullanılmaktadır. Z skoru, bir şirketin mali sağlığını değerlendirmek için kullanılan dört temel finansal oranı (Çalışma Sermayesi/Toplam Aktifler, Dağıtılmayan Kar/Toplam Aktifler, Vergi Öncesi Kar/Toplam Aktifler ve Piyasa Değeri/Toplam Yükümlülükler) içermektedir. Bu oranlar, bir şirketin finansal durumunu değerlendirmek ve iflas riskini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Genellikle Z-Skoru olarak adlandırılan sonuç, şirketin finansal sağlığını göstermektedir. Z-Skor yöntemi, yatırımcılar, kredi verenler ve finansal analistler tarafından şirketlerin mali sağlığını değerlendirmek ve riskleri önceden belirlemek için kullanılmaktadır. Bu nedenle, finans dünyasında önemli bir yer tutmaktadır.

5.1. Araştırmanın Yöntemi

Çalışma kapsamında öncelikle belirlenen kriterler, çalışmanın amacına ve hedeflerine uygun olarak özenle seçilmektedir. Kriterlerin belirlenmesinde uzman görüşleri, literatür araştırmaları ve kullanıcı beklentileri gibi faktörler göz önünde bulundurulmaktadır. Her bir kriterin önem derecesi, Entropi yöntemi kullanılarak objektif bir şekilde hesaplanmaktadır. Entropi yöntemi, kriterlerin bilgi içeriğine dayalı olarak ağırlıklandırılmasını sağlamaktadır.

Ardından, belirlenen kriterlerin ağırlık önem dereceleri kullanılarak WASPAS yöntemi ile performans sıralaması yapılmaktadır. WASPAS yöntemi, kriterlerin ağırlıklı toplam çarpım değerlerine dayalı olarak performans değerlendirmesi yapmayı sağlamaktadır. Bu değerlendirme, kriterlerin belirlenen ağırlıkları ve performans değerlerinin çarpımlarının toplamı olarak elde edilir. Bu kapsamlı çalışma süreci, objektif verilere dayalı bir performans sıralaması elde etmeyi hedeflemektedir.

Z skor yöntemi, finansal analizde kullanılan bir araç olup, şirketlerin iflas riskini değerlendirmek amacıyla tasarlanmıştır. Bu yöntemde, ilk aşamada belirli finansal oranlar hesaplanır. Ardından, bu oranlar belirli kat sayılar ve ağırlıklar kullanılarak birleştirilir ve sonucunda bir Z skoru elde edilir. Bu Z skoru, şirketin mali sağlığını ve potansiyel iflas riskini yansıtır.

5.2. Entropi Yöntemi

Entropi kavramı, literatürde ilk kez 1865 yılında Rudolph Clausius tarafından sistemlerin belirsizlik ve düzensizlik ölçüsü olarak tanımlanmıştır (Ng, Wong ve Zang, 2011, s. 444). Günümüzde, fizik, matematik, mühendislik ve diğer birçok bilim dalında kullanılan önemli bir kavram haline gelmiştir. Entropi yöntemi, 1948 yılında Shannon tarafından Enformasyon Teorisi'nde ortaya atılmış ve mevcut verinin sağladığı faydalı bilginin miktarını ölçmek amacıyla kullanılmıştır (Olson ve Wu, 2011, s. 5163). Bu yöntem, tek bir yapı grubundan bir yapının bütününe uygulanabilme özelliğine sahiptir.

Entropi yönteminin diğer önemli bir özelliği, estetik değerlendirmelerde kullanılabilen, nesnel olmayan bir değerlendirme yöntemi olarak kabul edilebilmesidir. Ayrıca, yapı formlarıyla ilgili bilgileri analiz etmek için de kullanılmaktadır (Bostancı ve Ocakçı, 2009, s. 31). Bu şekilde, entropi yöntemi karmaşık veri setlerinde düzeni veya düzensizliği ölçerek, bilgi içeriğini değerlendirebilir ve farklı alanlarda kullanılabilir hale getirmektedir.

Entropi yöntemi, Çok Kriterli Karar Verme süreçlerinde, karar vericilerin veya uzmanların subjektif yargılarına daha az bağımlı, objektif ağırlıklandırma sağlayan bir yöntemdir. Bu yöntem, alternatiflerin değerlendirilmesi ve seçilmesi süreçlerinde, kriterlerin önem derecelerini belirlemek için kullanılmaktadır. Entropi yönteminin seçilmesinin avantajları, özellikle objektiflik ve bilgi teorisine dayalı yaklaşımıyla ilgilidir. Bu avantajlar;

Objektif Ağırlıklandırma: Entropi yöntemi, kriter ağırlıklarının hesaplanmasında karar vericilerin subjektif görüşlerine veya tahminlerine başvurmaz. Bunun yerine, veri setinin kendi iç dağılımını kullanarak her bir kriterin ağırlığını objektif bir şekilde belirlemektedir. Bu, özellikle subjektif yargıların minimize edilmesi gereken durumlar için önemli bir avantajdır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Bilgi Teorisine Dayalı Yaklaşım: Entropi yöntemi, kriterler arasındaki bilgi dağılımını ve çeşitliliğini analiz etmektedir. Bir kriterin değerlerindeki çeşitlilik ne kadar fazlaysa, o kriterin karar verme sürecindeki önemi de o kadar artmaktadır. Bu yaklaşım, karar verme sürecine bilimsel bir temel sağlamaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Karar Verme Sürecindeki Belirsizliklerin Azaltılması: Entropi yöntemi, karar verme sürecindeki belirsizlikleri ve karmaşıklıkları azaltmaya yardımcı olmaktadır. Kriterlerin objektif ağırlıklandırılması, karar verme sürecinin daha şeffaf ve anlaşılır olmasını sağlamaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Geniş Uygulama Alanı: Entropi yöntemi, çeşitli sektörlerde ve farklı türdeki karar verme problemlerinde uygulanabilmektedir. Finans, sağlık, çevre yönetimi, tedarik zinciri yönetimi ve hatta teknoloji seçimi gibi geniş bir yelpazede kullanılabilmektedir (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Veri Tabanlı Karar Alma: Bu yöntem, karar verme sürecini doğrudan mevcut verilere dayandırır, bu da kararların daha objektif ve veriye dayalı olmasını sağlamaktadır. Karar vericiler, entropi yöntemiyle elde edilen ağırlıkları kullanarak, her bir kriterin karar verme sürecindeki gerçek etkisini daha iyi anlayabilmektedir (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Kolay Uygulanabilirlik ve Hesaplama: Entropi yöntemi, belirli bir matematiksel formüle dayanır ve bu formülün uygulanması göreceli olarak basittir. Bu, yöntemin pratikte kolayca uygulanabilmesini sağlamaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Entropi yönteminin seçilmesi, özellikle objektiflik ve veri odaklı karar alma süreçlerinin önemli olduğu durumlarda avantaj sağlamaktadır. Ancak, yöntemin etkinliği, veri kalitesi ve kapsamı gibi faktörlere bağlıdır. Dolayısıyla, uygulama sırasında veri setinin doğruluğu ve temsil kabiliyeti dikkatle değerlendirilmelidir. Entropi yöntemi, karar verme sürecini objektif bir temele oturtmak ve kararların bilimsel bir yaklaşımla desteklenmesini sağlamak amacıyla tercih edilen önemli bir ÇKKV yöntemidir.

Entropi yöntemi beş adımda tamamlanmaktadır. Bu adımlar aşağıda belirtilen şekilde sıralanmaktadır (Karami ve Johansson, 2013, s. 523-524; Wang ve Lee, 2009, s. 8982):

Adım 1: İlk adımda, uygulanacak olan alternatifler ve kriterler belirlenir. Bu aşamada, performansı değerlendirecek olan alternatif seçenekler ve bu seçenekleri değerlendirecek olan kriterler tanımlanır. Daha sonra, belirlenen alternatifler ve kriterler kullanılarak bir karar matrisi oluşturulur. Karar matrisi, alternatiflerin her bir kriter üzerindeki performans değerlerini içeren bir tablodur. Bu matris, her bir alternatifin her bir kriter için performans değerini göstermektedir. Bu ilk adım, sonraki adımlarda kullanılacak olan veri ve bilgilerin temelini oluşturmakta ve analiz sürecinin ilerlemesini sağlamaktadır.

Adım 2: Bu adımda karar matrisinin normalizasyon işlemi yapılır ve p_{ij} değeri hesaplanır. Bu değerler, alternatiflerin göreceli ağırlıklarını temsil etmektedir. Bu adım, performans sıralaması için gerekli verilerin elde edilmesini sağlamaktadır.

$$p_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sum_{j=1}^n x_{ij}} \quad \forall i, j \quad (1)$$

p_{ij} : Normalize edilmiş değerler

a_{ij} : Verilen fayda değeri

i : Alternatifler

j : Kriterler

Adım 3: Bu adımda, e_j 'nin entropi değeri hesaplanır. Entropi, bir kriterin performans değerlerinin homojenlik veya heterojenlik düzeyini ölçen bir ölçüdür. e_j alt kümesindeki alternatiflerin performans değerlerini normalizasyon işlemine tabi tutmakta ve entropi değeri hesaplanmaktadır. Bu değer, e_j alt kümesindeki alternatiflerin performansının düzensizlik veya belirsizlik düzeyini ifade etmektedir. Bu adım, kriterlerin ağırlıklandırılması için önemli bir bilgi sağlamaktadır.

$$e_j = -k \sum_{j=1}^n [p_{ij} \cdot \ln(p_{ij})]; \quad \forall_j \quad i=1,2,3, \dots m \text{ ve } j=1,2,3, \dots n \quad (2)$$

k : Entropi Katsayısı $(\ln(n))^{-1}$

e_{ij} : Entropi değeri

p_{ij} : Normalize edilmiş değer

Adım 4: Bu adımda, d_j belirsizliği hesaplanır. d_j belirsizliği, bir kriterin farklı seviyeleri arasındaki belirsizlik derecesini hesaplamaktadır. Seviyelere ait alternatif sayıları kullanılarak olasılık değerleri hesaplanır. Bu olasılık değerleri kullanılarak d_j belirsizliği hesaplanmaktadır. d_j belirsizliği, kriterin farklı seviyeleri arasındaki varyansı veya belirsizliği ölçer. Bu adım, kriterlerin ağırlıklandırılmasında önemli rol oynamaktadır.

$$d_j = 1 - e_j ; \quad \forall_j \quad (3)$$

Adım 5: Bu adımda, j kriterinin önem derecesini belirlemek için w_j ağırlık değerleri hesaplanır. Ağırlık değerleri, j kriterinin diğer kriterlere göre önemini ifade eder. Entropi ve d_j belirsizlik değerleri kullanılarak w_j ağırlık değeri elde edilmektedir. Bu değer, kriterin göreceli önemini belirlemektedir.

$$w_j = \frac{d_j}{\sum_{j=1}^n d_j} \quad (4)$$

5.3. WASPAS Yöntemi

WASPAS yöntemi, 2012 yılında Zavadskas ve arkadaşları tarafından geliştirilmiştir. Ağırlıklı Toplam Modeli (WSM) ve Ağırlıklı Çarpım Modeli (WPM) yöntemlerinin kombinasyonundan oluşmaktadır. Bu yöntem, sıralama doğruluğunun artırılması amacıyla tasarlanmış ve çok kriterli karar verme problemlerinde kullanılmaktadır (Zavadskas ve ark., 2013, s. 3). WSM ve WPM yöntemlerinin birleştirilmesiyle, her bir alternatifi toplam nispi önemi hesaplanabilmekte ve sonuçlar daha doğru bir şekilde sıralanmaktadır. Bu yöntem, çok kriterli karar verme alanında kullanılan diğer yöntemlerden farklı olarak, esnek bir yapıya sahiptir ve farklı ölçeklerdeki karar verme problemlerine uygulanabilmektedir.

WASPAS yöntemi, çeşitlilik arz eden karar verme süreçlerinde bir dizi avantaj sunmaktadır. Bu yöntemin benzersizliği, ağırlıklı toplam ve ağırlıklı çarpım olmak üzere iki temel değerlendirme mekanizmasını bütünleştirici bir yaklaşımdan kaynaklanmaktadır. Bu yaklaşım, alternatiflerin çok yönlü değerlendirilmesini sağlayarak, karar verme sürecinin kapsam ve derinliğini artırmaktadır. WASPAS yönteminin diğer ÇKKV yöntemlerine göre üstünlükleri;

Uygulama Kolaylığı: WASPAS yöntemi, görece basit matematiksel işlemlere dayanarak, diğer ÇKKV metodolojilerine kıyasla uygulama sürecinde kolaylık sağlamaktadır. Bu, özellikle zaman sınırlaması olan karar verme durumlarında önemli bir avantaj olarak öne çıkmaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Bütünsel Değerlendirme Kapasitesi: Bu yöntem, alternatiflerin hem toplamsal hem de çarpan etkilerini dikkate alarak, daha bütüncül ve kapsayıcı bir değerlendirme imkânı sunmaktadır. Bu durum, tek bir değerlendirme kriterine dayalı analizlere göre daha dengeli ve geniş kapsamlı sonuçların elde edilmesine olanak tanımaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Adaptasyon ve Esneklik: WASPAS, farklı problem setlerine ve karar vericilerin değişken önceliklerine uyum sağlayabilme yeteneği ile esnek bir çözüm sunmaktadır. Bu adaptasyon kapasitesi, yöntemin geniş bir uygulama alanına sahip olmasını sağlamaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Karşılaştırmalı Analiz İmkânı: Alternatifler arası doğrudan karşılaştırmalar yapılabilmesi, karar vericilere alternatif seçeneklerin avantajları ve dezavantajları üzerine net bir perspektif sunmaktadır. Bu, bilinçli ve temellendirilmiş karar alma süreçlerine katkıda bulunmaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Saydamlık ve Anlaşılabilirlik: WASPAS yönteminin adımları ve işleyişi, nispeten anlaşılır ve takip edilebilir olmasıyla öne çıkmaktadır. Bu saydamlık, metodolojinin uygulanabilirliği ve elde edilen sonuçların ilgili taraflarca değerlendirilmesi açısından önemlidir (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Çoklu Kriter Desteği: Çeşitli kriterlerin simultane olarak değerlendirilmesi ve her birine uygun ağırlıkların atanması, WASPAS yönteminin kompleks karar verme durumlarında adil ve doğru sonuçlar üretmesine olanak tanımaktadır (Akçakanat ve ark., 2017, 285-300).

Bu avantajlar ışığında, WASPAS yöntemi, karar verme süreçlerinde kapsamlı, esnek ve kullanıcı dostu bir çözüm sunarak, çeşitli karar verme ihtiyaçlarına yanıt verebilmektedir. Ancak, yöntemin etkinliği, karar vericilerin kriter ağırlıklarını doğru bir şekilde belirlemeleri ve değerlendirme sürecinde objektif kalmaları gibi faktörlere bağlıdır.

WASPAS yöntemi, 5 adımda tamamlanmaktadır. Bu adımlar aşağıda belirtilen şekilde tamamlanmaktadır (Chakraborty, Zavadskas ve Antucheviciene, 2015, s. 2-3; Zavadskas ve ark., 2013, s. 3):

Adım 1: WASPAS yönteminin ilk adımında karar matrisi oluşturulmaktadır. Karar matrisi, alternatiflerin kriterlere göre performans değerlerini içeren bir tablodur. Bu tablo, analiz sürecinde kullanılacak verilerin temelini oluşturur ve karar verme sürecinde objektif bir temel sunar. Bu adım, kriterlerin ağırlıklandırılması ve performans sıralaması gibi diğer işlemlerde temel bir rol oynamaktadır.

Adım 2: Bu aşamada, fayda ve maliyet kriterlerinin göz önünde bulundurulduğu karar matrisi normalizasyonu gerçekleştirilir. Matristeki değerler, kriterler arasındaki etkileşimi dikkate alarak uygun şekilde ayarlanır. Bu sayede, objektif bir karşılaştırma yapmak ve performansı doğru bir şekilde değerlendirmek mümkün olur.

Fayda kriteri için kullanılan denklem;

$$x_{ij} = \frac{x_{ij}}{\max x_{ij}} \quad (5)$$

Maliyet kriteri için kullanılan denklem;

$$x_{ij} = \frac{\min x_{ij}}{x_{ij}} \quad (6)$$

Adım 3: Ağırlıklı Toplam Modeli (WSM) temelli bir alternatifin toplam nispi önceliğinin hesaplanması, WASPAS yönteminin iki eşitlik kriterine dayandığı ve eşzamanlı bir iyimserlik kriteri arayışında olduğu bilgisiyle açıklanmaktadır. Bu yöntemde, her bir kritere ait ağırlık değeri ile çarpılan i'nci alternatif değerinin toplam nispi değer önceliği hesaplanır ve daha sonra her bir alternatifin değeri sırasıyla hesaplanmaktadır.

$$Q_1 = \sum_{j=1}^n x_{ij} w_{ij} \quad (7)$$

Adım 4: Ağırlık Çarpım Modeline (WPM) dayalı olarak i alternatifinin toplam göreceli önemlilik değerleri hesaplanmaktadır. Bu hesaplama için normalize edilmiş karar matrisi kullanılır. İlgili kriter ağırlıklarının kuvveti alınarak her bir i alternatif kriter değeri için hesaplanan değerler, alternatifler için sırasıyla çarpılarak Q_2 değeri elde edilmektedir.

$$Q_2 = \prod_{j=1}^n x_{ij}^{w_{ij}} \quad (8)$$

Adım 5: Bu aşamada, ağırlıklandırılmış ortak genel kriter değerinin hesaplanmasında kullanılan toplumsal ve çarpımsal yöntemlerin ağırlıklı ortalama kriter değeri aşağıdaki formül ile ifade edilir;

$$Q = \lambda \sum_{j=1}^n x_{ij} w_{ij} + (1-\lambda) \prod_{j=1}^n x_{ij}^{w_{ij}} , \quad \lambda = 0, \dots, 1. \quad (9)$$

WASPAS yöntemi, λ değeri aracılığıyla WSM ve WPM arasında bir geçiş yapılabilir. $\lambda = 0$ olduğunda, WASPAS yöntemi WPM'ye dönüştürülmektedir. $\lambda = 1$ olması durumunda WSM yöntemine dönüşmektedir. Bu şekilde, alternatiflerin değerlendirilmesinde farklı ağırlıklandırma yöntemleri arasında denge sağlanmaktadır. WASPAS yöntemi özellikle karar verme yöntemlerinde çok kriterli karar verme problemlerinde kullanılır ve bu yöntem sıralama sonuçlarının güvenilirliğini artırmaya yardımcı olmaktadır.

5.4. Altman-Z ile İflas Riski

Altman, 1968 yılında ABD'de faaliyet gösteren ve halka açık olan 66 üretim sektörü şirketinin verilerinden yararlanılarak çoklu Diskriminant yöntemini kullanarak yeni bir model tasarlamıştır. Seçilen örneklemdaki 66 şirketten 33'ü 1946-1968 döneminde iflas etmişken diğer 33'ü sağlıklı bir şekilde faaliyetlerine devam etmiştir. Altman tarafından geliştirilen Z-Skor modeli, finansal başarısızlığın tahmininde oldukça yaygın olarak kullanılan bir modeldir. Bu model, geleneksel oran analizinin akademik çevrelerde popülaritesini yitirdiği bir dönemde geliştirilmiştir (Altman ve Edith, 2006).

Altman, işletmelerin finansal göstergelerine dayalı olarak mali katsayılarını belirlemiş ve bu katsayıları Z-skor modelinde kullanarak yeni bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu yöntem, son 40 yılda kredi risklerinin değerlendirilmesi ve işletmelerin gelecekteki mali durumlarının analizi için önemli bir araç haline gelmiştir. Yapılan çalışmalar, modelin iflas riskini öngörmede yüksek bir başarı oranına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Örneğin, önceki iki yıl için %72 başarı oranıyla iflas riskini tahmin edebilirken, önceki bir yıl için bu oran %94'e kadar yükselmektedir. Ayrıca, modelin geliştirilmesinden sonraki 31 yıl boyunca yapılan testlerde, iflas etmeyen firmaların bile %80-90 aralığında doğru şekilde sınıflandırılabilirdiği ve iflas riskinin bir yıl öncesine kadar tespit edilebildiği gözlemlenmiştir (Calandro, 2007, s. 37-43). Bu nedenle, Altman'ın Z-skor modeli, finansal risk analizinde etkili bir araç olarak kabul edilmektedir.

Z-Skor modeli, Altman tarafından altı adet muhasebe ve bir adet piyasa-temelli olmak üzere toplamda yedi değer kullanılarak oluşturulmuştur. Bu yedi değer, modelde kullanılmak üzere beş temel oran oluşturmak için kullanılmaktadır. Altman'ın geliştirdiği Diskriminant formülü, analistler ve diğer uygulayıcılar arasında büyük ilgi görmektedir. Çünkü, formülde yer alan her bir oran, şirketin farklı operasyonları hakkında değerli bilgiler sunmaktadır (Calandro, 2007, s.37-43). Bu nedenle, Z-Skor modeli, çeşitli finansal analizlerde kullanılan önemli bir araç olarak kabul edilmektedir.

Edward I. Altman, 1946-1965 yılları arasında iflas eden 33 işletme ve aynı dönemde başarılı olarak faaliyetlerine devam eden 33 işletme olmak üzere toplam 66 işletmeyi incelemek için çalışmalar

yapmıştır. Bu işletmeleri seçerken, endüstri ve işletme büyüklüğü gibi faktörleri dikkate almış ve eşleştirme yapmıştır. Altman, 22 farklı finansal oranı kullanarak analize başlamıştır ve Çoklu Diskriminant analizi yöntemini kullanarak bu oranların doğrusal kombinasyonunu elde etmiştir. Bu yöntem, iflas eden işletmeleri iflas etmeyenlerden en iyi şekilde ayıran bir diskriminant fonksiyonunu ortaya çıkarmıştır (Russ, Feffley ve Greenfield, 2004). Altman'ın çalışması finansal analizde önemli bir araç olarak kabul edilmiştir ve işletmelerin finansal durumunu değerlendirirken yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Altman'ın geliştirdiği tahmin modeli, ilerleyen süreçte önemli eleştirilere maruz kalmıştır. Bu eleştiriler, aslında modelin başarı seviyesinden ziyade, modelin oluşturulmasında kullanılan Çoklu Diskriminant analizi yöntemine yöneliktir. Eleştiriler, söz konusu araştırmada Çoklu Diskriminant analizi yönteminin temel varsayımlarının test edilmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. Ancak, daha sonraki çalışmalar, bu tahmin modelinin "robust" olduğunu göstermiştir. Diğer bir ifade ile kullanılan yöntem, bazı varsayımların karşılanmamasına rağmen hedeflenen sonuçlara ulaşmada etkilidir. Bu araştırmalar, Altman-Z modelinin değerlendirilmesinde önemli bir yer tutmaktadır (Russ, Feffley ve Greenfield, 2004). Bu şekilde yapılan çalışmalar, Altman modelinin etkili bir analiz aracı olduğunu göstermektedir.

Altman tarafından geliştirilen Z modeli, işletmelerin iflas etme durumlarını tahmin etmede başarılı bir araç olarak öne çıkmaktadır. Bu modele göre, işletmelerin bir yıl öncesine ait finansal verilerle yapılan analizlerde %95 doğruluk oranı elde edilirken, iki yıl öncesine ait verilerle yapılan analizlerde %72 doğruluk oranı elde edilmektedir. Ancak, iflasın üç, dört ve beş yıl öncesine ait verilerle yapılan analizlerde bu oranlar sırasıyla %48, %29 ve %36 düzeyine gerilemektedir. Bu bulgular, Z modelinin işletmelerin finansal sağlığını değerlendirmede en etkili olduğu zaman aralığının iki yıl öncesi olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, üç yıl öncesine kadar olan dönemde tahmin gücünün önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Bu sonuçlar, Altman-Z modelinin işletmelerin iflas riskini tahmin etmede önemli bir araç olduğunu vurgulamaktadır (Russ, Feffley ve Greenfield, 2004).

Hizmet sektöründe Z skorunun hesaplanmasında, dört farklı finansal oran kullanılmakta ve her bir oran, modele özgü katsayılarla çarpılarak hesaplanmaktadır. Bu oranlar X değişkenleri olarak adlandırılmakta ve modelin geliştirilmesi sürecinde işletmelerin başarı durumlarının Diskriminant analiziyle belirlenen etkilerine göre hesaplanan katsayılarla çarpılmaktadır (Calandro, 2007, s. 37-43). Z skoru hesaplanmasında kullanılan dört finansal oran aşağıda belirtilmiştir (Samarakoon ve Hasan, 2003, s. 119-125):

$$Z'' = 6,56.X_1 + 3,26.X_2 + 6,72.X_3 + 1,05.X_4$$

- X1: Net çalışma sermayesinin toplam aktiflere oranı
- X2: Dağıtılmamış kârların toplam aktiflere oranı
- X3: Faiz ve vergi öncesi kârın (FVÖK) toplam aktiflere oranı
- X4: Piyasa değerinin toplam yükümlülükler oranı

Bu oranlar, işletmelerin mali durumlarını ve performanslarını değerlendirmek amacıyla kullanılan önemli göstergelerdir. Z skor modeli, bu finansal oranların belirli katsayılarla çarpılarak birleştirilmesiyle oluşturulmuştur.

X1: Net Çalışma Sermayesinin Toplam Aktiflere Oranı: Bu finansal oran, işletmenin dönen varlıklarının uzun vadeli kaynaklarla finanse edilen kısmını göstermektedir. Net çalışma sermayesi, dönen varlıklar ile kısa vadeli borçların farkı alınarak hesaplanmaktadır. Bu değişken, işletmenin likidite durumunu ve dönen varlıklarının ne kadarının uzun vadeli kaynaklardan sağlandığını gösteren önemli bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Bu finansal oran, işletmenin mali sağlığını ve sermaye yapısını anlamak için önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir. Firmanın performansını ölçmek için finansal tabloların analizi önem taşımakta ve çeşitli paydaşlar tarafından kullanılmaktadır. Özellikle kısa vadeli borç verenler (bankalar ve satıcılar gibi) için, firmanın kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini belirlemek önemli bir konudur. Bu nedenle, likidite oranları dikkate alınmaktadır. Likidite oranları, borç verenler ve firma yönetimi için büyük önem taşımaktadır. Yöneticiler, bu oranlar sayesinde ödeme gücü riskini değerlendirebilmekte ve faaliyetlerin sürdürülebilirliğini ölçebilmektedir. Net çalışma sermayesinin toplam aktiflere oranı da likidite analizinde kullanılan bir orandır. Bu oran, toplam yatırımların ne kadarının Net çalışma sermayesine ayrıldığını göstermektedir. Ayrıca bu oranın yüksek olması firmanın likidite durumunun güçlü olduğunu göstermektedir (Samarakoon ve Hasan, 2003, s. 119-125).

X2: Dağıtılmamış Kârların (bütün yedeklerin) Toplam Aktiflere Oranı: İşletmelerin dağıtılmamış kârları, net kârların tamamının veya bir kısmının dağıtılmayarak işletmede tutulan finansal kaynaklarıdır. Bu kaynaklar, işletmelerin gelecekteki ihtiyaçları için ayrılmaktadır, mali gücünü artırmaktadır, risklere karşı tampon oluşturmaktadır ve büyümesi için de kullanılmaktadır. Dağıtılmamış kârların toplam aktiflere oranı ise işletmenin finansal sağlamlığını ve büyüme potansiyelini gösteren bir ölçüttür. Bu oranın yüksek olması, işletme kârlılığının ve özsermaye yapısının güçlü olduğunu gösterirken, düşük olması ise işletmenin kâr dağıtımına daha fazla odaklandığını ve potansiyel risklere karşı daha az desteğe sahip olduğunu gösterebilmektedir (Samarakoon ve Hasan, 2003, s. 119-125).

X3: Faiz ve Vergi Öncesi Kârın Toplam Aktiflere Oranı: İşletmelerin faiz ve vergi öncesi kârı, operasyonel faaliyetlerinden elde ettikleri gelirin vergi ve faiz giderlerinden önceki safhasını temsil etmektedir. Bu kârın toplam aktiflere oranlanması, işletmenin varlıklarını ne derece kârlı bir şekilde değerlendirebildiğini gösteren bir ölçüttür. Bu oran, işletmenin finansal yapısından bağımsız olarak hesaplanmakta ve işletmenin temel işletme faaliyetlerindeki verimliliğini yansıtmaktadır. Yüksek faiz ve vergi öncesi kâr oranı, işletmenin aktiflerini etkili bir şekilde kullanabildiğini gösterirken, düşük oran ise işletmenin karlılık potansiyelinde zayıflık olduğunu işaret etmektedir. Buna ek olarak bu oran, müşteriye kredi sağlayan işletmeler için de önemlidir. Kredili satış yapan işletmeler, müşterinin ödeme güvenilirliği konusunda bilgi sahibi olmak için bu orana dikkat etmektedir. Bu sayede kredi riski değerlendirilebilir ve müşteriye sağlanacak kredi miktarı belirlenebilmektedir (Kulalı, 2016, s. 283-292).

X4: Piyasa Değerinin Toplam Yükümlülüklerle Oranı: Altman'ın geliştirdiği bu modelde, özsermayenin piyasa değeri borçların defter değerine oranlanmaktadır. Bu oran, kullanılan borçların toplam yükümlülüklerle oranla finanse edildiği özsermaye miktarını göstermektedir. Finansal kaldıraç derecesinin ölçülmesinde önemli bir gösterge olan bu oran, ne kadar düşükse, firma o kadar az finansal kaldıraç kullanmış ve finansal risk almış demektir. Bundan dolayı, bu oranın kullanılması, müşterilerin finansal risk seviyelerini belirlemek için uygun bir araçtır. Böylece müşteriler, finansal durumları hakkında daha sağlıklı kararlar verebilmektedir (Kulalı, 2016, s. 283-292).

5.5. Analiz Sonuçları

Bu çalışmada, 2018-2022 yılları arasında Türkiye'deki 7 sigorta şirketinin (Allianz Sigorta, Anadolu Sigorta, Axa Sigorta, Groupama Sigorta, Mapfre Sigorta, Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta) finansal performansını ve iflas riskini değerlendirmeyi hedeflemektedir. Sigorta şirketlerinin performansı değerlendirilirken, Entropi ve WASPAS yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemler, karlılık oranları, faaliyet oranları, kaldıraç oranları ve likidite oranları gibi finansal ölçütleri kullanarak şirketlerin performansını analiz etmeyi amaçlamaktadır.

Buna ek olarak, sigorta şirketlerinin iflas riskini hesaplamak için Altman-Z modeli yöntemi kullanılmıştır. Bu model, sigorta şirketlerinin mali durumunu değerlendirerek olası iflas risklerini tahmin etmeyi amaçlamaktadır. Bu hesaplamalar, şirketlerin mali durumunu analiz ederek iflas riskini belirlemeye ve performans sıralamasını oluşturmaya yönelik bir yaklaşım sunmaktadır.

Elde edilen sonuçlar, sigorta şirketlerinin finansal durumlarını karşılaştırmak, performanslarını analiz etmek ve iflas risklerini belirlemek için kullanılmıştır. Bu sayede, Türkiye'deki 7 sigorta şirketinin performans sıralaması ortaya çıkarılarak sektördeki gelişmelerin izlenmesi ve karar vericilere değerli bilgiler sağlanması amaçlanmaktadır.

5.6. WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

WASPAS yöntemi ile performans sıralamasının yapılabilmesinin için ilk olarak Entropi yöntemi ile kriterlerin ağırlık değerleri hesaplanmaktadır. Tablo 1’de, Türkiye’deki 7 sigorta şirketinin Entropi yönteminde ve WASPAS yönteminde kullanılacak kriterler hakkında detaylı bir tablo oluşturmuştur. Bu kriterlerin belirlenmesi aşamasında, uzman görüşleri ve literatürdeki öneriler kullanılarak kriterler belirlenmektedir. Tablo 1, her bir kriterin neyi değerlendireceğini, hangi ölçütleri içereceğini ve nasıl ağırlıklandırılacağını belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kriterlerin doğru bir şekilde tanımlanması, ağırlıklandırılması, performans değerlendirmesi sürecinin objektif ve güvenilir olmasını sağlamak için kritik bir adımdır. Sonuç olarak, bu tablo, sigorta sektöründeki şirketlerin performansını adil ve karşılaştırılabilir bir şekilde değerlendirmek için temel bir adımı temsil etmektedir.

Tablo 1: Kriterlere İlişkin Finansal Oranlar

<i>FİNANSAL ORANLAR</i>	<i>KODLAR</i>		<i>AÇIKLAMA</i>
<i>Karlılık Oranları</i>	K1	Öz Sermaye Karlılığı	Net kar / Öz Sermaye
	K2	Aktif Karlılık	Net Kar / Toplam Aktif
	K3	Net kar Marjı	Net Kar / Toplam Gelirler
<i>Faaliyet Oranları</i>	F1	Aktif Devir Hızı	Toplam Gelirler / Toplam Aktif
	F2	Öz Sermaye Devir Hızı	Toplam Gelirler / Öz Sermaye
	F3	Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Toplam Gelirler / Net Çalışma Sermayesi
<i>Kaldıraç Oranları</i>	KO1	Toplam Borç Oranı	Toplam Borç / Toplam Aktif
	KO2	Borç Öz Sermaye Oranı	Toplam Borç / Toplam Öz Sermaye
	KO3	KVB Aktiflere Oranı	Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Aktif
<i>Likidite Oranları</i>	L1	Cari Oran	Cari Varlıklar / Kısa Vadeli Borç
	L2	Nakit Oranı	Nakit ve Benzeri Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar
	L3	Cari Varlıkların Aktif Oran	Cari Varlıklar / Toplam Aktif

Tablo 2’de ki veriler, sigorta şirketlerinin 2018 yılına ait bilançolarından faydalanılarak derlenmektedir. Bilanço verileri kullanılarak, şirketlerin karlılık oranları, faaliyet oranları, kaldıraç oranları, likidite oranları yıllara göre hesaplanmakta ve şirketler arasında karşılaştırmalar yapılmaktadır. Bu analizin amacı, sigorta sektöründeki şirketlerin finansal performansını analiz etmek ve karşılaştırmalı bir perspektif sunmaktır.

Tablo 2: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Verileri

2018	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	3.736.404.026	4.073.578.282	1.165.030.458	135.940.953	1.117.416.132	535.849.907	3.842.393.687
Cari Varlıklar Toplamı	9.491.211.320	7.152.455.785	6.477.278.766	322.965.783	3.364.766.240	849.696.589	5.617.112.827
Cari Olmayan Varlıklar Toplamı	12.956.150.677	424.531.964	215.563.309	55.377.545	253.415.662	76.975.918	953.889.547
TOPLAM AKTİFLER	22.447.361.997	7.576.987.749	6.692.842.075	378.343.328	3.618.181.902	926.672.507	6.571.002.374
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	6.405.673.595	6.047.711.891	5.418.317.222	142.160.773	2.832.408.392	672.772.065	4.875.747.218
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	12.765.811.949	210.113.586	192.241.117	85.261.708	105.172.567	41.728.577	103.709.939
TOPLAM BORÇLAR	19.171.485.544	6.257.825.477	5.610.558.339	227.422.481	2.937.580.959	714.500.642	4.979.457.157
ÖZSERMAYE TOPLAMI	3.275.876.453	1.319.162.272	1.082.283.736	150.920.847	680.600.943	212.171.865	1.591.545.217
TOPLAM PASİFLER	22.447.361.997	7.576.987.749	6.692.842.075	378.343.328	3.618.181.902	926.672.507	6.571.002.374
Hayat Dışı Teknik Gelir	4.941.872.309	4.623.522.012	3.442.679.278	37.239.594	2.177.708.429	374.340.962	1.092.999.720
Hayat Dışı Teknik Gider(-)	-4.516.383.002	-4.121.454.564	-2.910.440.898	-29.104.084	-2.218.758.870	-351.021.527	-1.067.280.649
Hayat Teknik Gelir	606.178.420	0	0	8.135.510	33.629.097	0	0
Hayat Teknik Gider (-)	-482.441.963	0	0	-126.307.819	-37.551.758	0	0
Hayat Emeklilik Gelir	246.979.523	0	0	3.932.126	0	0	0
Hayat Emeklilik Gider (-)	-189.588.397	0	0	-3.630.910	0	0	0
TOPLAM TEKNİK GELİRLER	5.795.030.252	4.623.522.012	3.442.679.278	49.307.230	2.211.337.526	374.340.962	1.092.999.720
TOPLAM TEKNİK GİDERLER	-5.188.413.362	-4.121.454.564	-2.910.440.898	-159.042.813	-2.256.310.628	-351.021.527	-1.067.280.649
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	606.616.890	502.067.448	532.238.380	-109.735.583	-44.973.102	23.319.435	25.719.071
Yatırım Gelirleri	1.440.549.848	1.525.837.147	1.283.299.751	46.992.567	456.924.352	141.996.080	361.695.776
Yatırım Giderleri (-)	-1.072.217.650	-1.537.912.077	-1.237.935.731	-9.062.283	-338.663.640	-113.581.449	-325.504.667
Diğer Faal. ve Olğ.dışı Faal. Gr ve Kar ile Gd. ve Zarar	9.839.519	-86.172.098	-206.321.954	27.015.177	-50.615.830	-12.910.873	-51.038.806
TOPLAM GELİRLER	7.245.419.619	6.149.359.159	4.725.979.029	123.314.974	2.668.261.878	516.337.042	1.454.695.496
TOPLAM GİDERLER	-6.260.631.012	-5.745.538.739	-4.354.698.583	-168.105.096	-2.645.590.098	-477.513.849	-1.443.824.122
DÖNEM NET KAR	730.698.325	324.506.976	371.280.446	62.987.690	20.756.415	28.391.530	378.514.162

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Sigorta şirketlerinin bilançolarından derlenerek hazırlanan Tablo 2’deki veriler kullanılarak oluşturulan Entropi yöntemi karar matrisi Tablo 3’te yer almaktadır. Bu matris, karar verme problemi için belirlenen kriterlere göre oluşturulan bir tablodur. Bu tabloda; alternatifler yatay ekseninde, kriterler ise dikey ekseninde yer almakta ve her bir hücrede alternatifin o kriterle göre değerini belirtmektedir. Bu aşama, çok kriterli karar verme problemlerinde etkili bir şekilde kullanılan bir yöntemdir ve analiz sürecindeki en temel adımlardan biridir.

Tablo 3: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,223	0,033	0,101	0,323	2,212	2,348	0,854	5,852	0,285	1,482	0,583	0,423
Anadolu Sigorta	0,246	0,043	0,053	0,812	4,662	5,566	0,826	4,744	0,798	1,183	0,674	0,944
Axa Sigorta	0,343	0,055	0,079	0,706	4,367	4,463	0,838	5,184	0,810	1,195	0,215	0,968
Groupama Sigorta	0,417	0,166	0,511	0,326	0,817	0,682	0,601	1,507	0,376	2,272	0,956	0,854
Mapfre Sigorta	0,030	0,006	0,008	0,737	3,920	5,012	0,812	4,316	0,783	1,188	0,395	0,930
Ray Sigorta	0,134	0,031	0,055	0,557	2,434	2,918	0,771	3,368	0,726	1,263	0,796	0,917
Türkiye Sigorta	0,238	0,058	0,260	0,221	0,914	1,962	0,758	3,129	0,742	1,152	0,788	0,855
TOPLAMI	1,632	0,391	1,066	3,682	19,325	22,952	5,460	28,099	4,520	9,735	4,407	5,890

Analiz sürecindeki ikinci adım ise normalizasyon aşamasıdır. Normalizasyon işlemi, (1) numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu bağlamda, Tablo 3’teki verilerin normalizasyonu yapılarak Tablo 4 elde edilmektedir. Bu adımda, karar matrisindeki değerler, farklı ölçeklerde ve farklı birimlerde ölçülmüş olabilmektedir. Objektif bir değerlendirmenin yapılabilmesi için bu değerlerin aynı ölçekte olması gerekmektedir. Bu bağlamda, karar matrisindeki her bir hücrenin değeri, o kriter için alternatifler arasındaki en iyi ve en kötü performans değerleri arasında normalize edilmektedir. Bu normalize edilmiş değerler, 0-1 aralığında bir değer almaktadır. Bu işlem, objektif bir kıyaslama yapılmasını sağlamaktadır.

Tablo 4: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Normalize Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,137	0,083	0,095	0,088	0,114	0,102	0,156	0,208	0,063	0,152	0,132	0,072
Anadolu Sigorta	0,151	0,109	0,050	0,220	0,241	0,243	0,151	0,169	0,177	0,121	0,153	0,160
Axa Sigorta	0,210	0,142	0,074	0,192	0,226	0,194	0,154	0,184	0,179	0,123	0,049	0,164
Groupama Sigorta	0,256	0,425	0,479	0,089	0,042	0,030	0,110	0,054	0,083	0,233	0,217	0,145
Mapfre Sigorta	0,019	0,015	0,007	0,200	0,203	0,218	0,149	0,154	0,173	0,122	0,090	0,158
Ray Sigorta	0,082	0,078	0,052	0,151	0,126	0,127	0,141	0,120	0,161	0,130	0,181	0,156
Türkiye Sigorta	0,146	0,147	0,244	0,060	0,047	0,085	0,139	0,111	0,164	0,118	0,179	0,145

Tablo 5'te Entropi değeri (e_j), belirsizlik değeri (d_j) ve kriterlerin ağırlık değerleri (w_j) yer almaktadır. Entropi değerleri (2) numaralı formül kullanılarak, belirsizlik değeri ise (3) numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır. Belirsizlik değeri hesaplandıktan sonra ise kriterlerin ağırlık değerleri (4) numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır ve elde edilen veriler w_j değeri olarak Tablo 5'te yer almaktadır. Son olarak ise her bir kriterin önem ağırlığı, kriterlerin toplam ağırlığına bölünerek normalize edilmektedir. Bu şekilde her bir kriterin toplam önem derecesi belirlenmekte ve karar verme süreci başlamaktadır.

Tablo 5: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
e_j	0,817	0,743	0,660	0,844	0,815	0,821	0,883	0,857	0,860	0,871	0,850	0,874
d_j	0,183	0,257	0,340	0,156	0,185	0,179	0,117	0,143	0,140	0,129	0,150	0,126
w_j	0,087	0,122	0,162	0,074	0,088	0,085	0,055	0,068	0,066	0,061	0,071	0,060

Tablo 6, 2018 yılında belirlenen kriterlerin finansal performansın ölçümünde ne kadar etkili olduğunu gösteren ağırlık önem dereceleri gösterilmektedir. Bu değerlendirmeye göre, % 16'lık ağırlık oranıyla Net Kar Marjı, bir sigorta şirketinin karlılığını değerlendirmek için kullanılan önemli bir finansal gösterge olarak kabul edilmektedir. Bu kriter, şirketin gelirleri ile giderleri arasındaki farkı göstermektedir ve yatırımcılar için önemli bir mali sağlamlık göstergesi olarak kullanılmaktadır. En

yüksek etkiye sahip ikinci kriter ise %12'lik etki oranıyla Aktif Kârlılık yer almaktadır. Bu kriter, şirketlerin aktiflerini kullanarak elde ettikleri karlılığı değerlendiren bir kriterdir. Aktif Kârlılık, bir şirketin varlıklarını etkili bir şekilde yönetme yeteneğini yansıtmaktadır.

Analize sonuçlarına göre, işletmenin performansını değerlendirmede %9'luk etki oranı ile dikkate alınan en yüksek üçüncü kriterler ise Özsermaye Kârlılığı ve Özsermaye Devir Hızı olarak belirlenmiştir. Özsermaye Kârlılığı, işletmenin sahip olduğu öz sermayenin ne kadar karlı bir şekilde kullanıldığını gösterirken, Özsermaye Devir Hızı, işletmenin öz sermayeyi ne kadar verimli bir şekilde döndürdüğünü yansıtmaktadır. Bu iki kriter, işletmenin öz sermaye kullanımı ve etkinliği açısından önemli ölçüttür. %9'luk etki oranı ile üçüncü sırada yer almaları, işletmenin uzun vadeli kârlılık ve sermaye kullanımı açısından değerli bilgiler sunmaktadır.

WASPAS yöntemi ile performans sıralaması yapılmasının temel adımlarından ilki karar matrisinin oluşturulmasıdır. Tablo 6'da, ilgili sigorta şirketlerinin bilanço verilerinden faydalanılarak oluşturulan Tablo 2 ve Tablo 1'deki kriter ölçütleri baz alınarak hesaplanmaktadır.

Tablo 6: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi

w_j	0,09	0,12	0,16	0,07	0,09	0,08	0,06	0,07	0,07	0,06	0,07	0,06
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,223	0,033	0,101	0,323	2,212	2,348	0,854	5,852	0,285	1,482	0,583	0,423
Anadolu Sigorta	0,246	0,043	0,053	0,812	4,662	5,566	0,826	4,744	0,798	1,183	0,674	0,944
Axa Sigorta	0,343	0,055	0,079	0,706	4,367	4,463	0,838	5,184	0,810	1,195	0,215	0,968
Groupama Sigorta	0,417	0,166	0,511	0,326	0,817	0,682	0,601	1,507	0,376	2,272	0,956	0,854
Mapfre Sigorta	0,030	0,006	0,008	0,737	3,920	5,012	0,812	4,316	0,783	1,188	0,395	0,930
Ray Sigorta	0,134	0,031	0,055	0,557	2,434	2,918	0,771	3,368	0,726	1,263	0,796	0,917
Türkiye Sigorta	0,238	0,058	0,260	0,221	0,914	1,962	0,758	3,129	0,742	1,152	0,788	0,855
Max/Min	0,417	0,166	0,511	0,812	4,662	5,566	0,601	1,507	0,285	2,272	0,956	0,968

Tablo 6’da ki veriler göz önünde bulundurularak fayda ve maliyet kriterleri göz önünde bulundurulmaktadır. Bu bağlamda (5) veya (6) numaralı formüller kullanılarak Tablo 7’de ki normalize karar matrisi elde edilmektedir. Karar matrisindeki değerler, farklı ölçeklerde ve farklı birimlerde ölçülmüş olabilmektedir. Objektif bir değerlendirmenin yapılabilmesi için bu değerlerin aynı ölçekte olması gerekmektedir. Bu bağlamda, karar matrisindeki her bir hücrenin değeri, o kriter için alternatifler arasındaki en iyi ve en kötü performans değerleri arasında normalize edilmektedir. Normalleştirme işlemi, daha adil bir kıyaslama yapılmasını sağlamaktadır. Normalleştirme işlemi, her bir kriterdeki en yüksek veya en düşük performans değeri kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Normalleştirme sonucunda, her bir kriter için ayrı matris oluşturulmaktadır.

Tablo 7: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi

wj	0,087	0,122	0,162	0,074	0,088	0,085	0,055	0,068	0,066	0,061	0,071	0,060
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,534	0,196	0,197	0,398	0,474	0,422	0,704	0,257	1,000	0,652	0,610	0,437
Anadolu Sigorta	0,589	0,257	0,103	1,000	1,000	1,000	0,728	0,318	0,358	0,521	0,704	0,975
Axa Sigorta	0,822	0,333	0,154	0,870	0,937	0,802	0,717	0,291	0,352	0,526	0,225	1,000
Groupama Sigorta	1,000	1,000	1,000	0,402	0,175	0,123	1,000	1,000	0,759	1,000	1,000	0,882
Mapfre Sigorta	0,073	0,034	0,015	0,909	0,841	0,900	0,740	0,349	0,365	0,523	0,413	0,961
Ray Sigorta	0,321	0,184	0,108	0,687	0,522	0,524	0,780	0,447	0,393	0,556	0,833	0,947
Türkiye Sigorta	0,570	0,346	0,509	0,273	0,196	0,353	0,793	0,482	0,385	0,507	0,824	0,883

Tablo 8’de Ağırlıklı Toplam Modeli (Q_1), Ağırlıklı Çarpım Modeli (Q_2) ve WASPAS Değeri (Q) yer almaktadır. Ağırlıklı Toplam Modeli (7) numaralı formül kullanılarak ve Ağırlıklı Çarpım Modeli ise (8) numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır. Ağırlıklı Toplam Modeli ve Ağırlıklı Çarpım Modeli hesaplandıktan sonra ise WASPAS Değeri (9) numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır.

Ağırlıklı Toplam Modeli’nde her bir kriterin önem derecesi, kriter ağırlığı ile çarpılarak hesaplanmaktadır ve ardından bütün oranların toplamı her bir şirket için Q_1 değerlerini vermektedir. Ağırlıklı Çarpım Modeli’nde her bir kriterin ağırlığı o kritere ait normalize edilmiş değerlerin üssü olarak kullanılmakta ve tüm kriterlerin çarpımıyla Q_2 değeri elde edilmektedir. WASPAS Değeri’nin

hesaplanmasında ise Q_1 ve Q_2 değerlerinin aynı öneme sahip olduğu varsayılarak $\lambda = 0,5$ olarak kabul edilmektedir.

Tablo 8: Sigorta Şirketlerinin 2018 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	Q_1	Q_2	Q	SIRALAMA
Allianz Sigorta	0,442000703	0,388443331	0,415222017	6
Anadolu Sigorta	0,572617715	0,445373097	0,508995406	2
Axa Sigorta	0,543078915	0,446605251	0,494842083	3
Groupama Sigorta	0,78559737	0,653913026	0,719755198	1
Mapfre Sigorta	0,438779549	0,200594101	0,319686825	7
Ray Sigorta	0,45908367	0,372235304	0,415659487	5
Türkiye Sigorta	0,486608637	0,447387849	0,466998243	4

Tablo 8, sigorta şirketlerinin 2018 yılında performans sıralamasını göstermektedir. Buna göre; en yüksek performansa sahip sigorta şirketi Groupama Sigorta iken Anadolu Sigorta ikinci sırada yer almaktadır. Performans sıralamasında üçüncü sırada Axa Sigorta, dördüncü sırada Türkiye Sigorta, beşinci sırada Ray Sigorta, altıncı sırada Allianz Sigorta ve yedinci sırada Mapfre Sigorta yer almaktadır.

Bu çalışma, 2018-2022 yılları arasındaki performans sıralamasını kapsamaktadır. Çalışmada, performans sıralaması için Entropi yöntemi ve WASPAS yöntemleri kullanılmaktadır. 2018 yılında performans sıralaması detaylı bir şekilde incelenmiştir. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında, benzer metodlar uygulanarak 2019-2022 yılları arasında sigorta şirketlerinin performans sıralamaları elde edilmektedir.

Tablo 9: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Verileri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	4.399.216.574	4.636.399.852	1.253.920.451	112.689.547	1.585.450.884	735.460.231	5.395.274.982
Cari Varlıklar Toplamı	11.996.492.023	8.851.956.015	7.936.293.281	21.696.300	3.598.462.662	1.191.856.886	7.623.664.642
Cari Olmayan Varlıklar Toplamı	17.543.781.252	587.650.038	206.787.948	57.750.088	266.993.426	84.173.865	1.080.946.425
TOPLAM AKTİFLER	29.540.273.275	9.439.606.053	8.143.081.229	79.446.388	3.865.456.088	1.276.030.751	8.704.611.067
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	7.596.051.290	7.302.296.074	6.124.330.581	55.037.781	2.989.950.906	965.930.448	6.071.770.425
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	17.562.509.655	309.635.664	243.885.412	92.717.464	135.570.454	47.946.197	148.589.369
TOPLAM BORÇLAR	25.158.560.945	7.611.931.738	6.368.215.993	147.755.245	3.125.521.360	1.013.876.645	6.220.359.794
ÖZSERMAYE TOPLAMI	4.381.712.330	1.827.674.315	1.774.865.236	126.957.843	739.934.728	262.154.106	2.484.251.273
TOPLAM PASİFLER	29.540.273.275	9.439.606.053	8.143.081.229	274.713.088	3.865.456.088	1.276.030.751	8.704.611.067
Hayat Dışı Teknik Gelir	5.686.676.473	5.338.665.066	3.586.903.466	16.445.660	2.357.049.213	545.767.338	3.957.943.719
Hayat Dışı Teknik Gider(-)	-4.974.657.018	-4.695.346.892	-3.153.656.064	-11.500.085	-2.333.675.150	-469.517.394	-3.042.782.693
Hayat Teknik Gelir	975.679.732	0	0	86.050.072	43.023.356	0	0
Hayat Teknik Gider (-)	-764.495.643	0	0	-78.371.799	-49.860.216	0	0
Hayat Emeklilik Gelir	279.150.036	0	0	0	0	0	0
Hayat Emeklilik Gider (-)	-211.201.155	0	0	0	0	0	0
TOPLAM TEKNİK GELİRLER	6.941.506.241	5.338.665.066	3.586.903.466	102.495.732	2.400.072.569	545.767.338	3.957.943.719
TOPLAM TEKNİK GİDERLER	-5.950.353.816	-4.695.346.892	-3.153.656.064	-89.871.884	-2.383.535.366	-469.517.394	-3.042.782.693
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	991.152.425	643.318.174	433.247.402	12.623.848	16.537.203	76.249.944	915.161.026
Yatırım Gelirleri	1.451.694.980	1.419.545.287	925.176.530	32.889.620	437.324.620	119.730.370	1.015.379.446
Yatırım Giderleri (-)	-1.020.170.732	-1.450.966.839	-841.229.619	-5.236.462	-395.814.097	-108.481.015	-790.634.623
Diğer Faal. ve Olğ.dışı Faal. Gr ve Kar ile Gd. ve Zarar	47.617.855	1.990.380	9.025.328	612.282	-37.498.068	-21.808.601	-109.066.503
TOPLAM GELİRLER	8.440.819.076	6.760.200.733	4.521.105.324	135.997.634	2.837.397.189	665.497.708	4.973.323.165
TOPLAM GİDERLER	-6.970.524.548	-6.146.313.731	-3.994.885.683	-95.108.346	-2.816.847.531	-599.807.010	-3.942.483.819
DÖNEM NET KAR	989.031.370	449.200.726	316.377.490	30.848.514	4.634.721	50.083.088	828.378.599

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 10: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,226	0,033	0,117	0,286	1,926	1,918	0,852	5,742	0,257	2,310	0,579	0,406
Anadolu Sigorta	0,246	0,048	0,066	0,716	3,699	4,362	0,806	4,165	0,774	1,212	0,635	0,938
Axa Sigorta	0,178	0,039	0,070	0,555	2,547	2,495	0,782	3,588	0,752	1,296	0,205	0,975
Groupama Sigorta	0,243	0,388	0,227	1,712	1,071	-4,079	1,860	1,164	0,693	0,394	2,047	0,273
Mapfre Sigorta	0,006	0,001	0,002	0,734	3,835	4,663	0,809	4,224	0,774	1,204	0,530	0,931
Ray Sigorta	0,191	0,039	0,075	0,522	2,539	2,946	0,795	3,867	0,757	1,234	0,761	0,934
Türkiye Sigorta	0,333	0,095	0,167	0,571	2,002	3,205	0,715	2,504	0,698	1,256	0,889	0,876
TOPLAM	1,423	0,644	0,724	5,096	17,619	15,510	6,618	25,254	4,704	8,905	5,647	5,332

Tablo 11: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Normalize Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,159	0,052	0,162	0,056	0,109	0,124	0,129	0,227	0,055	0,259	0,103	0,076
Anadolu Sigorta	0,173	0,074	0,092	0,141	0,210	0,281	0,122	0,165	0,164	0,136	0,112	0,176
Axa Sigorta	0,125	0,060	0,097	0,109	0,145	0,161	0,118	0,142	0,160	0,146	0,036	0,183
Groupama Sigorta	0,171	0,603	0,313	0,336	0,061	0,263	0,281	0,046	0,147	0,044	0,363	0,051
Mapfre Sigorta	0,004	0,002	0,002	0,144	0,218	0,301	0,122	0,167	0,164	0,135	0,094	0,175
Ray Sigorta	0,134	0,061	0,104	0,102	0,144	0,190	0,120	0,153	0,161	0,139	0,135	0,175
Türkiye Sigorta	0,234	0,148	0,230	0,112	0,114	0,207	0,108	0,099	0,148	0,141	0,157	0,164

Tablo 12: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
e_j	0,815	0,585	0,769	0,821	0,855	1,030	0,856	0,850	0,867	0,847	0,797	0,852
d_j	0,185	0,415	0,231	0,179	0,145	0,030	0,144	0,150	0,133	0,153	0,203	0,148
w_j	0,087	0,196	0,109	0,085	0,069	0,014	0,068	0,071	0,063	0,072	0,096	0,070

Tablo 12, finansal performansın değerlendirilmesinde kritik öneme sahip olan belirlenen kriterlerin ağırlık önem derecelerini sunmaktadır. Bu analize göre, finansal performansı en fazla etkileye sahip kriter, %20'lik bir ağırlık oranı ile Aktif Kârlılık kriteri yer almaktadır. Bu kriter, şirketlerin aktiflerini kullanarak elde ettikleri karlılığı değerlendiren bir kriterdir. Aktif Kârlılık, bir şirketin varlıklarını etkili bir şekilde yönetme yeteneğini yansıtmaktadır. İkinci sırada ise %11'lik ağırlık oranı ile Net Kâr Marjı yer almaktadır. Bu sonuç, bir şirketin gelirleri ile giderleri arasındaki farkı gösteren Net Kar Marjı kriterinin, genel performans değerlendirmesinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu bağlamda, bu kriterin daha yüksek bir ağırlığa sahip olması, şirketlerin karlılıklarının ve mali performanslarının belirleyici bir faktör olduğunu yansıtmaktadır.

Analiz sonuçlarına göre, işletmenin performansını değerlendirmede %10'luk bir etki oranı ile üçüncü sırada yer alan kriter ise Nakit Oranı'dır. Nakit Oranı, işletmenin kısa vadeli likidite durumunu gösteren bir ölçüttür. Bu, işletmenin mevcut nakit varlıklarının, kısa vadeli borçlarını karşılama kapasitesini değerlendirmek için kullanılmaktadır. Bu kriter, işletmenin kısa vadeli finansal sağlığına odaklanmakta ve işletmenin likiditesini ve nakit yönetimini gözlemlemek için önemlidir. %10'luk etki oranı ile üçüncü sırada yer alması, işletmenin kısa vadeli finansal riskleri ve likidite yönetimini önemseyen bir yaklaşıma işaret etmektedir. İşletme yöneticileri ve yatırımcılar için bu kriter, işletmenin kısa vadeli finansal sağlığını ve nakit akışını değerlendirmek için önemli bir araçtır.

Tablo 13: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi

wj	0,087	0,196	0,109	0,085	0,069	0,014	0,068	0,071	0,063	0,072	0,096	0,070
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,226	0,033	0,117	0,286	1,926	1,918	0,852	5,742	0,257	2,310	0,579	0,406
Anadolu Sigorta	0,246	0,048	0,066	0,716	3,699	4,362	0,806	4,165	0,774	1,212	0,635	0,938
Axa Sigorta	0,178	0,039	0,070	0,555	2,547	2,495	0,782	3,588	0,752	1,296	0,205	0,975
Groupama Sigorta	0,243	0,388	0,227	1,712	1,071	-4,079	1,860	1,164	0,693	0,394	2,047	0,273
Mapfre Sigorta	0,006	0,001	0,002	0,734	3,835	4,663	0,809	4,224	0,774	1,204	0,530	0,931
Ray Sigorta	0,191	0,039	0,075	0,522	2,539	2,946	0,795	3,867	0,757	1,234	0,761	0,934
Türkiye Sigorta	0,333	0,095	0,167	0,571	2,002	3,205	0,715	2,504	0,698	1,256	0,889	0,876
MAX/MİN	0,333	0,388	0,227	1,712	3,835	4,663	0,715	1,164	0,257	2,310	2,047	0,975

Tablo 14: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi

wj	0,087	0,196	0,109	0,085	0,069	0,014	0,068	0,071	0,063	0,072	0,096	0,070
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,677	0,086	0,517	0,167	0,502	0,411	0,839	0,203	1,000	1,000	0,283	0,417
Anadolu Sigorta	0,737	0,123	0,293	0,418	0,965	0,936	0,886	0,279	0,332	0,525	0,310	0,962
Axa Sigorta	0,535	0,100	0,309	0,324	0,664	0,535	0,914	0,324	0,342	0,561	0,100	1,000
Groupama Sigorta	0,729	1,000	1,000	1,000	0,279	0,875	0,384	1,000	0,371	0,171	1,000	0,280
Mapfre Sigorta	0,019	0,003	0,007	0,429	1,000	1,000	0,884	0,276	0,332	0,521	0,259	0,955
Ray Sigorta	0,573	0,101	0,332	0,305	0,662	0,632	0,899	0,301	0,340	0,534	0,372	0,958
Türkiye Sigorta	1,000	0,245	0,734	0,334	0,522	0,687	1,000	0,465	0,369	0,544	0,434	0,899

Tablo 15: Sigorta Şirketlerinin 2019 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	Q1	Q2	Q	SIRALAMA
Allianz Sigorta	0,449811387	0,331070825	0,390441106	4
Anadolu Sigorta	0,471449756	0,375871154	0,423660455	3
Axa Sigorta	0,4075081	0,306494823	0,357001461	6
Groupama Sigorta	0,733110005	0,630221478	0,681665742	1
Mapfre Sigorta	0,352229634	0,087282347	0,21975599	7
Ray Sigorta	0,431608887	0,347500375	0,389554631	5
Türkiye Sigorta	0,557352993	0,496149922	0,526751457	2

WASPAS yöntemi sonuçlarına göre, 2019 yılında Groupama Sigorta, diğer altı sigorta şirketiyle karşılaştırıldığında daha üstün bir performans göstermektedir. Bu sonuç, Groupama Sigorta'nın aynı dönemde diğer rakip sigorta şirketlerine göre daha başarılı olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan, Mapfre Sigorta, aynı WASPAS yöntemi sonuçlarına göre diğer sigorta şirketlerine göre daha düşük bir performans sıralamasına sahiptir. Bu bağlamda, Mapfre Sigorta, aynı dönemde rakip sigorta şirketlerine göre aynı başarıyı gösterememekte ve performans sıralamasında son sıralarda yer almaktadır.

Tablo 16: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Verileri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	4.773.355.598	3.277.307.929	1.116.275.147	163.127.494	1.868.785.566	911.851.677	6.535.388.952
Cari Varlıklar Toplamı	15.147.055.726	11.021.592.061	9.258.637.029	244.839.960	3.720.802.902	1.678.072.569	9.305.872.508
Cari Olmayan Varlıklar Toplamı	23.526.951.615	629.904.341	267.579.703	54.662.909	269.774.097	112.041.195	1.450.055.166
TOPLAM AKTİFLER	38.674.007.341	11.651.496.402	9.526.216.732	299.502.869	3.990.576.999	1.790.113.764	10.755.927.674
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	9.670.877.199	8.901.668.527	6.987.463.875	79.057.647	2.916.133.610	1.390.225.132	7.131.357.523
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	23.802.079.391	363.830.945	291.311.539	120.702.174	173.381.295	61.985.926	156.630.773
TOPLAM BORÇLAR	33.472.956.590	9.265.499.472	7.278.775.414	199.759.821	3.089.514.905	1.452.211.058	7.287.988.296
ÖZSERMAYE TOPLAMI	5.201.050.751	2.385.996.930	2.247.441.318	99.743.048	901.062.094	337.902.706	3.467.939.378
TOPLAM PASİFLER	38.674.007.341	11.651.496.402	9.526.216.732	299.502.869	3.990.576.999	1.790.113.764	10.755.927.674
Hayat Dışı Teknik Gelir	6.971.743.709	6.125.640.534	4.388.829.576	994.246	2.115.159.237	648.700.221	4.370.619.295
Hayat Dışı Teknik Gider(-)	-6.103.442.583	-5.390.735.390	-3.585.610.720	-3.208.336	-1.903.812.612	-572.897.620	-3.029.998.692
Hayat Teknik Gelir	1.438.259.309	0	0	35.552.332	59.975.338	0	0
Hayat Teknik Gider (-)	-1.218.041.205	0	0	-63.187.326	-67.100.121	0	0
Hayat Emeklilik Gelir	363.300.601	0	0	0	0	0	0
Hayat Emeklilik Gider (-)	-255.112.661	0	0	0	0	0	0
TOPLAM TEKNİK GELİRLER	8.773.303.619	6.125.640.534	4.388.829.576	36.546.578	2.175.134.575	648.700.221	4.370.619.295
TOPLAM TEKNİK GİDERLER	-7.576.596.449	-5.390.735.390	-3.585.610.720	-66.395.662	-1.970.912.733	-572.897.620	-3.029.998.692
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	1.196.707.170	734.905.144	803.218.856	-29.849.084	204.221.842	75.802.601	1.340.620.603
Yatırım Gelirleri	1.696.064.800	2.537.228.739	1.490.269.442	34.872.792	458.488.729	144.429.446	1.168.832.048
Yatırım Giderleri (-)	-1.136.469.606	-2.558.783.717	-1.393.408.883	-8.316.870	-367.814.216	-135.697.134	-908.496.485
Diğer Faal. ve Olğ.dışı Faal. Gr ve Kar ile Gd. ve Zarar	-65.050.789	-103.289.849	-217.849.018	-82.923	-69.870.990	-9.208.790	-163.070.363
TOPLAM GELİRLER	10.469.368.419	8.662.869.273	5.879.099.018	71.419.370	2.633.623.304	793.129.667	5.539.451.343
TOPLAM GİDERLER	-8.778.116.844	-8.052.808.956	-5.196.868.621	-74.795.455	-2.408.597.939	-717.803.544	-4.101.565.540
DÖNEM NET KAR	1.169.163.062	510.025.565	512.583.054	3.040.587	179.357.078	58.923.677	1.161.457.615

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayımlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 17: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,225	0,030	0,112	0,271	2,013	1,912	0,866	6,436	0,250	1,566	0,494	0,392
Anadolu Sigorta	0,214	0,044	0,059	0,743	3,631	4,086	0,795	3,883	0,764	1,238	0,368	0,946
Axa Sigorta	0,228	0,054	0,087	0,617	2,616	2,589	0,764	3,239	0,733	1,325	0,160	0,972
Groupama Sigorta	0,030	0,010	0,043	0,238	0,716	0,431	0,667	2,003	0,264	3,097	2,063	0,817
Mapfre Sigorta	0,199	0,045	0,068	0,660	0,660	3,273	0,774	3,429	0,731	1,276	0,641	0,932
Ray Sigorta	0,174	0,033	0,074	0,443	2,347	2,755	0,811	4,298	0,777	1,207	0,656	0,937
Türkiye Sigorta	0,335	0,108	0,210	0,515	1,597	2,547	0,678	2,102	0,663	1,305	0,916	0,865
TOPLAM	1,405	0,324	0,652	3,488	13,580	17,593	5,355	25,389	4,182	11,014	5,298	5,862

Tablo 18: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Normalize Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,160	0,093	0,171	0,078	0,148	0,109	0,162	0,253	0,060	0,142	0,093	0,067
Anadolu Sigorta	0,152	0,135	0,090	0,213	0,267	0,232	0,149	0,153	0,183	0,112	0,069	0,161
Axa Sigorta	0,162	0,166	0,134	0,177	0,193	0,147	0,143	0,128	0,175	0,120	0,030	0,166
Groupama Sigorta	0,022	0,031	0,065	0,068	0,053	0,024	0,125	0,079	0,063	0,281	0,389	0,139
Mapfre Sigorta	0,142	0,139	0,104	0,189	0,049	0,186	0,145	0,135	0,175	0,116	0,121	0,159
Ray Sigorta	0,124	0,102	0,114	0,127	0,173	0,157	0,151	0,169	0,186	0,110	0,124	0,160
Türkiye Sigorta	0,238	0,333	0,321	0,148	0,118	0,145	0,127	0,083	0,159	0,118	0,173	0,148

Tablo 19: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
e_j	0,835	0,806	0,826	0,854	0,824	0,836	0,884	0,854	0,850	0,855	0,772	0,872
d_j	0,165	0,194	0,174	0,146	0,176	0,164	0,116	0,146	0,150	0,145	0,228	0,128
w_j	0,085	0,100	0,090	0,075	0,091	0,085	0,060	0,076	0,078	0,075	0,118	0,066

Tablo 19, finansal performansı değerlendirmek amacıyla kullanılan belirli kriterlerin ağırlık önem derecelerini sunarak, bu kriterlerin şirketlerin başarı düzeyi üzerindeki etkisini göstermektedir. Analiz sonuçlarına göre, işletmenin performansını değerlendirmede %12'lik bir etki oranı en yüksek etkiye sahip kriter Nakit Oran'dır. Nakit Oranı, işletmenin kısa vadeli likidite durumunu gösteren bir ölçüttür. Bu, işletmenin mevcut nakit varlıklarının, kısa vadeli borçlarını karşılama kapasitesini değerlendirmek için kullanılmaktadır. Bu kriter, işletmenin kısa vadeli finansal sağlığına odaklanmakta ve işletmenin likiditesini ve nakit yönetimini gözlemlemek için önemlidir. %12'lik etki oranı ile ilk sırada yer alması, işletmenin kısa vadeli finansal riskleri ve likidite yönetimini önemseyen bir yaklaşıma işaret etmektedir. İşletme yöneticileri ve yatırımcılar için bu kriter, işletmenin kısa vadeli finansal sağlığını ve nakit akışını değerlendirmek için önemli bir araçtır.

İkinci sırada ise, %10'luk bir etki oranıyla Aktif Karlılık bulunmaktadır. Bu sonuç, şirketin toplam varlıklarının karlılık açısından kritik bir faktör olduğunu göstermektedir. Bu ağırlık önem dereceleri, finansal analizciler ve yöneticiler için şirketlerin finansal sağlığını değerlendirmek ve geliştirmek için öncelikli olarak hangi alanlara odaklanmaları gerektiği konusunda önemli bir rehber sunmaktadır.

Analiz sonuçlarına göre, %9'luk etki oranıyla üçüncü sırada yer alan kriterler ise; Özsermaye Karlılığı, Net Kâr Marjı, Özsermaye Devir Hızı ve Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı'dır. Bu kriterler, işletmenin finansal performansını ve etkinliğini değerlendirmek için kullanılan önemli ölçütlerdir. Özsermaye Karlılığı, işletmenin sahip olduğu Özsermayenin karlılık düzeyini ifade ederken, Net Kâr Marjı işletmenin gelirlerinin giderlerini ne kadar etkili bir şekilde yönettiğini yansıtmaktadır. Özsermaye Devir Hızı, işletmenin Özsermayesini ne sıklıkla döndürdüğünü göstermektedir ve Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı, işletmenin işletme sermayesini ne kadar verimli bir şekilde yönettiğini göstermektedir. Bu kriterler, işletmenin finansal sağlığı ve karlılığı açısından önemli göstergelerdir ve işletme yöneticileri ve yatırımcılar için değerli bilgiler sunmaktadır. İşletmenin performansını izlemek ve geliştirmek için bu kriterlere dikkat etmek önemlidir.

Tablo 20: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi

	FAYDA			FAYDA			MALİYET			FAYDA		
wj	0,085	0,100	0,090	0,075	0,091	0,085	0,060	0,076	0,078	0,075	0,118	0,066
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,225	0,030	0,112	0,271	2,013	1,912	0,866	6,436	0,250	1,566	0,494	0,392
Anadolu Sigorta	0,214	0,044	0,059	0,743	3,631	4,086	0,795	3,883	0,764	1,238	0,368	0,946
Axa Sigorta	0,228	0,054	0,087	0,617	2,616	2,589	0,764	3,239	0,733	1,325	0,160	0,972
Groupama Sigorta	0,030	0,010	0,043	0,238	0,716	0,431	0,667	2,003	0,264	3,097	2,063	0,817
Mapfre Sigorta	0,199	0,045	0,068	0,660	0,660	3,273	0,774	3,429	0,731	1,276	0,641	0,932
Ray Sigorta	0,174	0,033	0,074	0,443	2,347	2,755	0,811	4,298	0,777	1,207	0,656	0,937
Türkiye Sigorta	0,335	0,108	0,210	0,515	1,597	2,547	0,678	2,102	0,663	1,305	0,916	0,865
MAX/MİN	0,335	0,108	0,210	0,743	3,631	4,086	0,667	2,003	0,250	3,097	2,063	0,972

Tablo 21: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi

wj	0,085	0,100	0,090	0,075	0,091	0,085	0,060	0,076	0,078	0,075	0,118	0,066
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,671	0,280	0,533	0,364	0,554	0,468	0,771	0,311	1,000	0,506	0,239	0,403
Anadolu Sigorta	0,638	0,405	0,281	1,000	1,000	1,000	0,839	0,516	0,327	0,400	0,178	0,973
Axa Sigorta	0,681	0,498	0,416	0,830	0,720	0,633	0,873	0,618	0,341	0,428	0,077	1,000
Groupama Sigorta	0,091	0,094	0,203	0,321	0,197	0,105	1,000	1,000	0,947	1,000	1,000	0,841
Mapfre Sigorta	0,594	0,416	0,325	0,888	0,182	0,801	0,861	0,584	0,342	0,412	0,311	0,959
Ray Sigorta	0,521	0,305	0,354	0,596	0,646	0,674	0,822	0,466	0,322	0,390	0,318	0,965
Türkiye Sigorta	1,000	1,000	1,000	0,693	0,440	0,623	0,984	0,953	0,377	0,421	0,444	0,890

Tablo 22: Sigorta Şirketlerinin 2020 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	Q1	Q2	Q	SIRALAMA
Allianz Sigorta	0,491410559	0,450565726	0,470988143	6
Anadolu Sigorta	0,602479065	0,514551175	0,55851512	2
Axa Sigorta	0,561002457	0,468690493	0,514846475	3
Groupama Sigorta	0,544573829	0,358360818	0,451467323	7
Mapfre Sigorta	0,527046969	0,469082893	0,498064931	4
Ray Sigorta	0,508517198	0,47409063	0,491303914	5
Türkiye Sigorta	0,724775204	0,676320217	0,70054771	1

WASPAS yöntemi sonuçlarına göre, 2020 yılında Türkiye Sigorta, diğer altı sigorta şirketiyle karşılaştırıldığında daha üstün bir performans göstermektedir. Bu sonuç, Türkiye Sigorta'nın aynı dönemde diğer rakip sigorta şirketlerine göre daha başarılı olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan, Groupama Sigorta, aynı WASPAS yöntemi sonuçlarına göre diğer sigorta şirketlerine göre daha düşük bir performans sıralamasına sahiptir. Bu bağlamda, Groupama Sigorta, aynı dönemde rakip sigorta şirketlerine göre aynı başarıyı gösterememekte ve performans sıralamasında son sıralarda yer almaktadır.

Tablo 23: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Verileri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	4.330.242.364	3.176.936.733	1.340.118.047	130.640.174	1.836.664.335	742.104.725	6.103.547.210
Cari Varlıklar Toplamı	14.821.931.402	15.284.409.716	11.737.473.988	277.879.220	4.717.366.460	2.118.453.565	12.510.691.708
Cari Olmayan Varlıklar Toplamı	2.768.309.956	836.071.310	362.074.743	53.963.358	317.151.314	162.491.946	1.876.806.679
TOPLAM AKTİFLER	17.590.241.358	16.120.481.026	12.099.548.731	331.842.578	5.034.517.774	2.280.945.511	14.387.498.387
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	11.276.472.899	13.130.812.716	8.709.389.591	60.909.190	3.920.305.036	1.751.351.465	9.914.586.530
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	386.516.990	441.213.168	375.823.305	173.236.616	272.634.139	89.850.116	216.432.324
TOPLAM BORÇLAR	11.662.989.889	13.572.025.884	9.085.212.896	234.145.806	4.192.939.175	1.841.201.581	10.131.018.854
ÖZSERMAYE TOPLAMI	5.927.251.469	2.548.455.142	3.014.335.835	97.697.272	841.578.599	439.743.930	4.256.479.533
TOPLAM PASİFLER	17.590.241.358	16.120.481.026	12.099.548.731	331.843.078	5.034.517.774	2.280.945.511	14.387.498.387
Hayat Dışı Teknik Gelir	9.038.305.474	8.514.747.050	6.119.035.798	445.584	2.256.126.072	973.290.171	5.389.053.416
Hayat Dışı Teknik Gider(-)	-7.643.509.899	-7.651.852.041	-4.303.220.437	-1.590.309	-2.452.782.945	-875.331.650	-4.092.016.565
Hayat Teknik Gelir	0	0	0	31.168.702	117.271.432	0	0
Hayat Teknik Gider (-)	0	0	0	-101.588.682	-138.365.398	0	0
Hayat Emeklilik Gelir	0	0	0	0	0	0	0
Hayat Emeklilik Gider (-)	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM TEKNİK GELİRLER	9.038.305.474	8.514.747.050	6.119.035.798	-101.143.098	2.117.760.674	973.290.171	5.389.053.416
TOPLAM TEKNİK GİDERLER	-7.643.509.899	-7.651.852.041	-4.303.220.437	-103.178.991	-2.591.148.343	-875.331.650	-4.092.016.565
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	1.394.795.575	862.895.009	1.815.815.361	-204.322.089	-473.387.669	97.958.521	1.297.036.851
Yatırım Gelirleri	2.576.491.000	6.514.708.384	3.247.853.305	88.949.106	1.019.196.232	408.895.011	2.412.769.757
Yatırım Giderleri (-)	-2.130.053.579	-6.545.821.909	-2.962.521.482	-10.459.120	-737.378.314	-370.237.115	-2.095.222.399
Diğer Faal. ve Olğ.dışı Faal. Gr ve Kar ile Gd. ve Zarar	-241.990.397	-64.742.473	-227.741.005	-4.422.395	-72.816.844	-43.743.207	-183.786.220
TOPLAM GELİRLER	11.614.796.474	15.029.455.434	9.366.889.103	-12.193.992	3.136.956.906	1.382.185.182	7.801.823.173
TOPLAM GİDERLER	-10.015.553.875	-14.262.416.423	-7.493.482.924	-118.060.506	-3.401.343.501	-1.289.311.972	-6.371.025.184
DÖNEM NET KAR	1.364.325.976	589.834.604	1.470.426.996	2.447.154	-14.490.545	68.315.828	1.086.276.248

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayımlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 24: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,230	0,078	0,117	0,660	1,960	3,276	0,663	1,968	0,641	1,314	0,384	0,843
Anadolu Sigorta	0,231	0,037	0,039	0,932	5,897	6,979	0,842	5,326	0,815	1,164	0,242	0,948
Axa Sigorta	0,488	0,122	0,157	0,774	3,107	3,093	0,751	3,014	0,720	1,348	0,154	0,970
Groupama Sigorta	0,025	0,007	0,201	0,037	0,125	0,056	0,706	2,397	0,184	4,562	2,145	0,837
Mapfre Sigorta	-0,017	-0,003	-0,005	0,623	3,727	3,936	0,833	4,982	0,779	1,203	0,469	0,937
Ray Sigorta	0,155	0,030	0,049	0,606	3,143	3,765	0,807	4,187	0,768	1,210	0,424	0,929
Türkiye Sigorta	0,255	0,076	0,139	0,542	1,833	3,005	0,704	2,380	0,689	1,262	0,616	0,870
TOPLAM	1,368	0,346	0,698	4,175	19,793	24,110	5,306	24,253	4,595	12,063	4,433	6,334

Tablo 25: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Normalize Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,168	0,224	0,168	0,158	0,099	0,136	0,125	0,081	0,140	0,109	0,087	0,133
Anadolu Sigorta	0,169	0,106	0,056	0,223	0,298	0,289	0,159	0,220	0,177	0,096	0,055	0,150
Axa Sigorta	0,357	0,352	0,225	0,185	0,157	0,128	0,142	0,124	0,157	0,112	0,035	0,153
Groupama Sigorta	0,018	0,021	0,287	0,009	0,006	0,002	0,133	0,099	0,040	0,378	0,484	0,132
Mapfre Sigorta	0,013	0,008	0,007	0,149	0,188	0,163	0,157	0,205	0,169	0,100	0,106	0,148
Ray Sigorta	0,114	0,087	0,071	0,145	0,159	0,156	0,152	0,173	0,167	0,100	0,096	0,147
Türkiye Sigorta	0,187	0,218	0,199	0,130	0,093	0,125	0,133	0,098	0,150	0,105	0,139	0,137

Tablo 26: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
e_j	0,754	0,731	0,773	0,824	0,792	0,798	0,884	0,856	0,858	0,809	0,717	0,885
d_j	0,246	0,269	0,227	0,176	0,208	0,202	0,116	0,144	0,142	0,191	0,283	0,115
w_j	0,106	0,116	0,098	0,076	0,090	0,087	0,050	0,062	0,061	0,082	0,122	0,050

Tablo 26, finansal performansın değerlendirilmesinde kritik öneme sahip olan belirlenen kriterlerin ağırlık önem derecelerini sunmaktadır. Bu analize göre, finansal performansı en fazla etkileye sahip kriter, %12'lik bir ağırlık oranı ile Aktif Kârlılık kriteri yer almaktadır. Bu kriter, şirketlerin aktiflerini kullanarak elde ettikleri karlılığı değerlendiren bir kriterdir. Aktif Kârlılık, bir şirketin varlıklarını etkili bir şekilde yönetme yeteneğini yansıtmaktadır. İkinci sırada ise %11'lik ağırlık oranı ile Özsermaye Karlılık oranı yer almaktadır. Özsermaye Kârlılığı, işletmenin sahiplerine ne kadar kar sağladığını ölçer. Yatırımcılar için önemli bir gösterge olan bu faktör, işletmenin sahiplerinin yatırımlarından ne kadar getiri elde edebileceğini göstermektedir.

Analiz sonuçlarına göre, işletmenin performansını değerlendirmede %10'luk bir etki oranı ile üçüncü sırada yer alan kriter ise Net kâr Marjı'dır. Bu sonuç, bir şirketin gelirleri ile giderleri arasındaki farkı gösteren Net Kar Marjı kriterinin, genel performans değerlendirmesinde önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu bağlamda, bu kriterin daha yüksek bir ağırlığa sahip olması, şirketlerin karlılıklarının ve mali performanslarının belirleyici bir faktör olduğunu yansıtmaktadır.

Tablo 27: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi

	FAYDA			FAYDA			Maliyet			FAYDA		
wj	0,106	0,116	0,098	0,076	0,090	0,087	0,050	0,062	0,061	0,082	0,122	0,050
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,230	0,078	0,117	0,660	1,960	3,276	0,663	1,968	0,641	1,314	0,384	0,843
Anadolu Sigorta	0,231	0,037	0,039	0,932	5,897	6,979	0,842	5,326	0,815	1,164	0,242	0,948
Axa Sigorta	0,488	0,122	0,157	0,774	3,107	3,093	0,751	3,014	0,720	1,348	0,154	0,970
Groupama Sigorta	0,025	0,007	0,201	0,037	0,125	0,056	0,706	2,397	0,184	4,562	2,145	0,837
Mapfre Sigorta	-0,017	-0,003	-0,005	0,623	3,727	3,936	0,833	4,982	0,779	1,203	0,469	0,937
Ray Sigorta	0,155	0,030	0,049	0,606	3,143	3,765	0,807	4,187	0,768	1,210	0,424	0,929
Türkiye Sigorta	0,255	0,076	0,139	0,542	1,833	3,005	0,704	2,380	0,689	1,262	0,616	0,870
MAX/MİN	0,488	0,122	0,201	0,932	5,897	6,979	0,663	1,968	0,184	4,562	2,145	0,970

Tablo 28: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi

wj	0,106	0,116	0,098	0,076	0,090	0,087	0,050	0,062	0,061	0,082	0,122	0,050
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,472	0,638	0,585	0,708	0,332	0,469	1,000	1,000	0,286	0,288	0,179	0,869
Anadolu Sigorta	0,474	0,301	0,196	1,000	1,000	1,000	0,788	0,369	0,225	0,255	0,113	0,977
Axa Sigorta	1,000	1,000	0,782	0,830	0,527	0,443	0,883	0,653	0,255	0,295	0,072	1,000
Groupama Sigorta	0,051	0,061	1,000	0,039	0,021	0,008	0,940	0,821	1,000	1,000	1,000	0,863
Mapfre Sigorta	0,035	0,024	0,023	0,668	0,632	0,564	0,796	0,395	0,236	0,264	0,218	0,966
Ray Sigorta	0,318	0,246	0,246	0,650	0,533	0,540	0,821	0,470	0,239	0,265	0,198	0,957
Türkiye Sigorta	0,523	0,621	0,694	0,582	0,311	0,431	0,942	0,827	0,266	0,277	0,287	0,896

Tablo 29: Sigorta Şirketlerinin 2021 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	Q1	Q2	Q	SIRALAMA
Allianz Sigorta	0,524041005	0,462434875	0,49323794	3
Anadolu Sigorta	0,516525118	0,39731517	0,456920144	4
Axa Sigorta	0,630354138	0,494032817	0,562193478	1
Groupama Sigorta	0,522576938	0,187605001	0,355090969	6
Mapfre Sigorta	0,340441802	0,176619655	0,258530729	7
Ray Sigorta	0,408959391	0,361453705	0,385206548	5
Türkiye Sigorta	0,52192577	0,477739547	0,499832659	2

WASPAS yöntemi sonuçlarına göre, 2021 yılında Axa Sigorta, diğer altı sigorta şirketiyle karşılaştırıldığında daha üstün bir performans göstermektedir. Bu sonuç, Axa Sigorta'nın aynı dönemde diğer rakip sigorta şirketlerine göre daha başarılı olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan, Mapfre Sigorta, aynı WASPAS yöntemi sonuçlarına göre diğer sigorta şirketlerine göre daha düşük bir performans sıralamasına sahiptir. Bu bağlamda, Mapfre Sigorta, aynı dönemde rakip sigorta şirketlerine göre aynı başarıyı gösterememekte ve performans sıralamasında son sıralarda yer almaktadır.

Tablo 30: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Verileri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	10.165.358.852	9.253.297.690	4.532.904.048	176.625.705	2.750.830.017	2.125.138.630	9.034.205.139
Cari Varlıklar Toplamı	27.664.558.198	27.839.336.495	20.657.223.101	369.987.109	6.816.586.078	4.976.748.714	24.144.019.216
Cari Olmayan Varlıklar Toplamı	4.849.887.812	1.575.060.731	622.538.784	105.586.470	570.251.298	465.742.867	3.385.128.999
TOPLAM AKTİFLER	32.514.446.010	29.414.397.226	21.279.761.885	475.573.579	7.386.837.376	5.442.491.581	27.529.148.215
Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı	21.905.415.457	23.957.117.350	14.973.286.059	102.223.147	6.522.789.895	4.373.580.897	21.390.423.441
Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı	630.052.528	700.461.606	563.390.078	225.305.340	427.060.069	178.032.809	387.977.865
TOPLAM BORÇLAR	22.535.467.985	24.657.578.956	15.536.676.137	327.528.487	6.949.849.964	4.551.613.706	21.778.401.306
ÖZSERMAYE TOPLAMI	9.978.978.025	4.756.818.270	5.743.085.748	148.045.092	436.987.411	890.877.875	5.750.746.909
TOPLAM PASİFLER	32.514.446.010	29.414.397.226	21.279.761.885	475.573.579	7.386.837.375	5.442.491.581	27.529.148.215
Hayat Dışı Teknik Gelir	14.816.665.180	15.943.295.506	9.844.983.675	1.113.057	3.498.808.137	1.683.972.504	9.663.011.716
Hayat Dışı Teknik Gider(-)	-13.812.662.320	-14.513.705.610	-7.815.939.977	-1.264.482	-4.315.010.885	-1.426.253.088	-9.160.562.668
Hayat Teknik Gelir	0	0	0	48.821.829	143.764.775	0	0
Hayat Teknik Gider (-)	0	0	0	-119.852.628	-155.651.946	0	0
Hayat Emeklilik Gelir	0	0	0	0	0	0	0
Hayat Emeklilik Gider (-)	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM TEKNİK GELİRLER	14.816.665.180	15.943.295.506	9.844.983.675	49.934.886	3.642.572.912	1.683.972.504	9.663.011.716
TOPLAM TEKNİK GİDERLER	-13.812.662.320	-14.513.705.610	-7.815.939.977	-121.117.110	-4.470.662.831	-1.426.253.088	-9.160.562.668
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	1.004.002.860	1.429.589.896	2.029.043.698	-71.182.224	-828.089.919	257.719.416	502.449.048
Yatırım Gelirleri	4.119.265.421	7.447.206.114	4.653.164.937	80.608.769	1.416.352.605	558.725.340	4.132.819.668
Yatırım Giderleri (-)	-3.438.713.001	-7.244.078.594	-4.151.166.543	-3.055.732	-1.032.345.135	-526.147.930	-3.583.819.045
Diğer Faal. ve Olğ.dışı Faal. Gr ve Kar ile Gd. ve Zarar	332.214.816	-32.383.270	261.964.475	3.899.104	53.896.112	-50.296.122	235.207.248
TOPLAM GELİRLER	19.268.145.417	23.390.501.620	14.760.113.087	134.442.759	5.112.821.629	2.242.697.844	14.031.038.632
TOPLAM GİDERLER	-17.251.375.321	-21.790.167.474	-11.967.106.520	-124.172.842	-5.503.007.966	-2.002.697.140	-12.744.381.713
DÖNEM NET KAR	1.355.002.025	1.323.551.677	1.702.293.060	8.062.683	-392.436.180	179.719.075	962.400.801

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 31: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,136	0,042	0,070	0,593	1,931	3,346	0,693	2,258	0,674	1,263	0,464	0,851
Anadolu Sigorta	0,278	0,045	0,057	0,795	4,917	6,025	0,838	5,184	0,814	1,162	0,386	0,946
Axa Sigorta	0,296	0,080	0,115	0,694	2,570	2,597	0,730	2,705	0,704	1,380	0,303	0,971
Groupama Sigorta	0,054	0,017	0,060	0,283	0,908	0,502	0,689	2,212	0,215	3,619	1,728	0,778
Mapfre Sigorta	0,898	0,053	0,077	0,692	11,700	17,403	0,941	15,904	0,883	1,045	0,422	0,923
Ray Sigorta	0,202	0,033	0,080	0,412	2,517	3,718	0,836	5,109	0,804	1,138	0,486	0,914
Türkiye Sigorta	0,167	0,035	0,069	0,510	2,440	5,096	0,791	3,787	0,777	1,129	0,422	0,877
TOPLAM	2,032	0,305	0,528	3,978	26,984	38,686	5,518	37,160	4,870	10,736	4,211	6,260

Tablo 32: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Normalize Karar Matrisi

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,067	0,137	0,133	0,149	0,072	0,086	0,126	0,061	0,138	0,118	0,110	0,136
Anadolu Sigorta	0,137	0,148	0,107	0,200	0,182	0,156	0,152	0,139	0,167	0,108	0,092	0,151
Axa Sigorta	0,146	0,263	0,219	0,174	0,095	0,067	0,132	0,073	0,144	0,129	0,072	0,155
Groupama Sigorta	0,027	0,056	0,114	0,071	0,034	0,013	0,125	0,060	0,044	0,337	0,410	0,124
Mapfre Sigorta	0,442	0,174	0,145	0,174	0,434	0,450	0,170	0,428	0,181	0,097	0,100	0,147
Ray Sigorta	0,099	0,108	0,152	0,104	0,093	0,096	0,152	0,137	0,165	0,106	0,115	0,146
Türkiye Sigorta	0,082	0,115	0,130	0,128	0,090	0,132	0,143	0,102	0,160	0,105	0,100	0,140

Tablo 33: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı Kriterlere İlişkin Önem Ağırlıkları

	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
e_j	0,740	0,847	0,874	0,865	0,745	0,724	0,883	0,761	0,860	0,830	0,786	0,885
d_j	0,260	0,153	0,126	0,135	0,255	0,276	0,117	0,239	0,140	0,170	0,214	0,115
w_j	0,118	0,070	0,057	0,061	0,116	0,126	0,053	0,109	0,064	0,077	0,097	0,052

Tablo 33, finansal performansın değerlendirilmesinde belirli kriterlerin ağırlık önem derecelerini sunarak, bu kriterlerin şirketlerin başarı düzeyi üzerindeki etkisini açıkça göstermektedir. Analize göre, finansal performansı en fazla etkileyen kriter, %13'lük büyük bir ağırlık oranıyla Net Çalışma Sermayesi'dir. Bu sonuç, bir şirketin likidite pozisyonunun ve operasyonel sermayenin yönetiminin, genel finansal başarı üzerinde kesin bir belirleyici faktör olduğunu vurgulamaktadır.

İkinci sırada ise %12'lük bir ağırlık oranı ile Özsermaye Kârlılığı ve Özsermaye Devir Hızı yer almaktadır. Bu kriterler, işletmenin finansal performansını ve Özsermaye yönetimini değerlendirmede önemli bir rol oynamaktadır. Özsermaye kârlılığı, işletmenin sahip olduğu Özsermayenin kârlılık düzeyini gösterirken, Özsermaye Devir Hızı, işletmenin Özsermayesini ne sıklıkla döndürdüğünü yansıtmaktadır. %12'lik ağırlık oranı, bu kriterlerin işletmenin finansal değerlendirmesinde önemli bir yer tuttuğunu göstermektedir. Özsermaye kârlılığı ve Özsermaye Devir Hızı, işletmenin Özsermaye etkinliği ve kârlılığına odaklanarak işletme yöneticileri ve yatırımcılar için önemli bir bilgi kaynağıdır. Bu kriterlere dikkat etmek, işletmenin uzun vadeli finansal başarısını değerlendirmek için önemlidir.

Analiz sonuçlarına göre üçüncü sırada, %11'lik bir etki oranıyla dikkate alınan kriter Borç/Özsermaye Oranı olarak belirlenmiştir. Bu oran, işletmenin finansal yapısını gösteren önemli bir ölçüttür. Borç/Özsermaye Oranı, işletmenin sahip olduğu borçların Özsermayesine oranını ifade etmektedir ve işletmenin finansal kaldıraç seviyesini yansıtmaktadır. %11'lik ağırlık oranı, bu kriterin işletme değerlendirmesinde ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Borç/Özsermaye Oranı, işletmenin finansal riskini ve Özsermaye kullanımını değerlendirmek için kullanılmaktadır. İşletme yöneticileri ve yatırımcılar için bu kriter, işletmenin finansal istikrarını ve borç yönetimini anlamak için önemlidir. Ayrıca, bu oranın yüksek veya düşük olması, işletmenin finansal sağlığına ve karar verme süreçlerine etki etmektedir.

Tablo 34: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi Karar Matrisi

	FAYDA			FAYDA			MALİYET			FAYDA		
wj	0,118	0,070	0,057	0,061	0,116	0,126	0,053	0,109	0,064	0,077	0,097	0,052
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,136	0,042	0,070	0,593	1,931	3,346	0,693	2,258	0,674	1,263	0,464	0,851
Anadolu Sigorta	0,278	0,045	0,057	0,795	4,917	6,025	0,838	5,184	0,814	1,162	0,386	0,946
Axa Sigorta	0,296	0,080	0,115	0,694	2,570	2,597	0,730	2,705	0,704	1,380	0,303	0,971
Groupama Sigorta	0,054	0,017	0,060	0,283	0,908	0,502	0,689	2,212	0,215	3,619	1,728	0,778
Mapfre Sigorta	0,000	0,000	0,000	0,692	11,700	17,403	0,941	15,904	0,883	1,045	0,422	0,923
Ray Sigorta	0,202	0,033	0,080	0,412	2,517	3,718	0,836	5,109	0,804	1,138	0,486	0,914
Türkiye Sigorta	0,167	0,035	0,069	0,510	2,440	5,096	0,791	3,787	0,777	1,129	0,422	0,877
Max/Min	0,296	0,080	0,115	0,795	11,700	17,403	0,689	2,212	0,215	3,619	1,728	0,971

Tablo 35: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi Normalize Karar Matrisi

wj	0,118	0,070	0,057	0,061	0,116	0,126	0,053	0,109	0,064	0,077	0,097	0,052
	K1	K2	K3	F1	F2	F3	KO1	KO2	KO3	L1	L2	L3
Allianz Sigorta	0,458	0,521	0,610	0,745	0,165	0,192	0,994	0,980	0,319	0,349	0,269	0,876
Anadolu Sigorta	0,939	0,562	0,491	1,000	0,420	0,346	0,822	0,427	0,264	0,321	0,224	0,975
Axa Sigorta	1,000	1,000	1,000	0,872	0,220	0,149	0,943	0,818	0,305	0,381	0,175	1,000
Groupama Sigorta	0,184	0,212	0,520	0,356	0,078	0,029	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,801
Mapfre Sigorta	0,000	0,000	0,000	0,870	1,000	1,000	0,732	0,139	0,243	0,289	0,244	0,951
Ray Sigorta	0,681	0,413	0,695	0,518	0,215	0,214	0,824	0,433	0,267	0,314	0,281	0,942
Türkiye Sigorta	0,565	0,437	0,595	0,641	0,209	0,293	0,871	0,584	0,277	0,312	0,244	0,903

Tablo 36: Sigorta Şirketlerinin 2022 Yılı WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	Q1	Q2	Q	SIRALAMA
Allianz Sigorta	0,492911042	0,410382646	0,451646844	3
Anadolu Sigorta	0,536142571	0,475123935	0,505633253	2
Axa Sigorta	0,600194962	0,46458503	0,532389996	1
Groupama Sigorta	0,542552608	0,313020811	0,427786709	5
Mapfre Sigorta	0,46002054	0	0,23001027	7
Ray Sigorta	0,441391957	0,390368218	0,415880087	6
Türkiye Sigorta	0,454045839	0,40757249	0,430809165	4

WASPAS yöntemi sonuçlarına göre, 2022 yılında Mapfre Sigorta, diğer altı sigorta şirketiyle karşılaştırıldığında daha üstün bir performans göstermektedir. Bu sonuç, Mapfre Sigorta'nın aynı dönemde diğer rakip sigorta şirketlerine göre daha başarılı olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan, Ray Sigorta, aynı WASPAS yöntemi sonuçlarına göre diğer sigorta şirketlerine göre daha düşük bir performans sıralamasına sahiptir. Bu bağlamda, Ray Sigorta, aynı dönemde rakip sigorta şirketlerine göre aynı başarıyı gösterememekte ve performans sıralamasında son sıralarda yer almaktadır.

Tablo 37: Sigorta Şirketlerinin Yıllara Göre WASPAS Yöntemi ile Performans Sıralaması

	2018	2019	2020	2021	2022	Ortalama Sıralama
Allianz Sigorta	6	4	6	3	3	5
Anadolu Sigorta	2	3	2	4	2	1-2
Axa Sigorta	3	6	3	1	1	3
Groupama Sigorta	1	1	7	6	5	4
Mapfre Sigorta	7	7	4	7	7	7
Ray Sigorta	5	5	5	5	6	6
Türkiye Sigorta	4	2	1	2	4	1-2

Allianz Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre, şirketin performansı yıllar içinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Örneğin, 2018 yılında 6. sırada yer alması, o

dönemdeki belirli zorlukları veya işletme içi sorunları yaşandığına kanaat getirilebilmektedir. Ardından, 2019 yılında 4. sıraya yükselmesi, şirketin performansını düzeltmek için adımlar attığı düşünülmektedir. Ancak 2020'de tekrar 6. sıraya gerilemiş olması, muhtemelen pandemi gibi beklenmeyen faktörlerin şirket üzerindeki etkisinden kaynaklanan performans düşüşü olarak değerlendirilmektedir. 2021 ve 2022 yılında 3. sıraya yükselmesi, şirketin performansını toparladığını ve istikrarlı bir performans sürdürmeye çalıştığı düşünülmektedir. Allianz Sigorta'nın performans sıralamasında yaşanan dalgalanmalar şirketinin rekabetçi bir pazar ortamında faaliyet gösterdiğini ve stratejilerini belirlerken çeşitli faktörleri göz önünde bulundurması gerektiğini yansıtmaktadır. Tüm bu değişiklikler, şirketin finansal performansını daha derinlemesine analiz etmek ve gelecekteki adımlarını planlamak için değerli bir veri tabanı sağlayabilmektedir.

Anadolu Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamaları, belirli yıllarda gözle görülür bir dalgalanma sergilemektedir. 2018 yılında 2. sırada yer alması, o dönemdeki başarısına kanaat getirilebilmektedir. 2019 yılında 3. sıraya gerilemesi, bu başarısını koruduğu şeklinde yorumlanabilmektedir. Bu ifade, 2019 yılında 3. sıraya gerileyen Anadolu Sigorta'nın performansının hala oldukça başarılı olduğunu ve rekabetçi bir konumda bulunduğu şeklinde değerlendirilebilmektedir. Şirketin performansının düşmesine rağmen, hala üst sıralarda yer aldığına dikkat çekmektedir. Bu durum, şirketin rekabetçiliğini sürdürebildiğini ve zorluklarla başa çıkabilme yeteneğine sahip olduğu şeklinde ifade edilmektedir. Ancak 2020'de tekrar 2. sıraya yükselmesi, şirketin performansının istikrarlı olmadığını şeklinde yorumlanmaktadır. 2021 yılında 4. sıraya gerilemesi, muhtemelen o dönemin zorlu ekonomik ve sektörel koşullarıyla ilişkilendirilebilmektedir. Ancak 2022 yılında tekrar 2. sıraya yükselmesi, şirketin esnek bir şekilde tepki verme yeteneğine sahip olduğunu yansıtmaktadır. Bu performans verileri, Anadolu Sigorta'nın pazardaki rekabeti nasıl karşıladığını ve performansını nasıl iyileştirebileceğini anlamak için önemli bir kaynak sağlamaktadır. Şirketin bu dalgalanmaları dikkate alarak stratejilerini gözden geçirmesi ve gelecekteki performansını daha iyi yönetmesi gerekmektedir.

Axa Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre performansı yıllar içinde farklılık göstermektedir. 2018 yılında 3. sıraya yerleşmesi, o dönemdeki rekabetçi performansını yansıtmaktadır. Ancak 2019 yılında 6. sıraya gerilemesi, bu performansın sürdürülebilir olmadığını veya belirli bir döneme özgü nedenlere bağlı olmadığı düşünülebilmektedir. 2020 yılında tekrar 3. sıraya geri yükselmesi, şirketin performansını toparladığını veya dönemlik performans düşüşün sonlandığını yansıtırken, 2021 ve 2022 yılında 1. sıraya yükselmesi büyük bir başarı olarak değerlendirilebilmektedir.

Groupama Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre performansı önemli bir değişkenlik göstermektedir. 2018 ve 2019 yıllarında 1. sırada yer alması, o dönemdeki yüksek performansını yansıtmaktadır ve sektörde lider konumda olduğu şeklinde değerlendirilmektedir. Ancak 2020 yılında 7. sıraya gerilemesi, muhtemelen belirli bir döneme özgü

nedenlere veya zorluklara bağlı performansta gerileme yaşandığı düşünülmektedir. Bu düşüş, şirketin performansında önemli bir dalgalanmanın göstergesi olarak görülmektedir. Ancak 2021 ve 2022 yıllarında performansında iyileştirmelere gidilerek performans sıralamasını yükselttiği düşünülmektedir. Bu performans değişiklikleri, Groupama Sigorta'nın stratejilerini ve rekabetçi konumunu değerlendirmesi için önemli bir işarettir.

Mapfre Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre performansı yıllar içinde önemli bir değişkenlik göstermektedir. 2018 ve 2019 yıllarında 7. sırada yer alması, bu dönemlerdeki performansının ortalamasının altında olduğunu göstermektedir. Ancak 2020 yılında 4. sıraya yükselmesi, şirketin performansını iyileştirdiğini ve rekabette daha güçlü bir konuma geldiğini yansıtmaktadır. Bu yükseliş, şirketin stratejik değişikliklerinin ve operasyonel başarılarının sonucu olabilir. 2021 ve 2022 yılında tekrar 7. sıraya gerilemesi, muhtemelen o dönemlerdeki zorlu ekonomik koşullar veya sektördeki rekabetin artması gibi nedenlere bağlı olabilir. Bu performans değişiklikleri, Mapfre Sigorta'nın rekabetçi pazarda nasıl bir yol izlediğini ve stratejilerini nasıl uyguladığını anlamak için önemli bir kaynak sağlar. Özellikle liderlik pozisyonundan yaşanan iniş çıkışlar, şirketin rekabetçiliği ve gelecekteki planları üzerine daha fazla analiz gerektirmektedir.

Ray Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre performansı, genel olarak 5. sıra civarında dalgalanmış gibi görünmektedir. 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında 5. sırada kalması, o dönemdeki rekabetçi seviyesini yansıtmaktadır. Ancak 2022 yılında 5. sıradan 6. sıraya gerilemesi, şirketin bu dönemdeki performansında bir düşüş yaşandığını göstermektedir. Bu düşüş, muhtemelen belirli bir döneme özgü ekonomik veya sektörel faktörlere bağlı olabilir. Ray Sigorta'nın bu performans değişiklikleri, şirketin rekabetçi pazardaki performansını daha iyi anlamak ve stratejilerini gözden geçirmek için kullanılabilecek önemli veriler sunmaktadır. Özellikle 2022 yılındaki gerileme, şirketin neden zorluk yaşadığını ve nasıl daha iyi bir performans sergileyebileceğini anlamak için incelenmelidir.

Türkiye Sigorta'nın WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralamalarına göre performansı 2018 ve 2020 yıllarında oldukça yüksek görünüyor. 2018'de 4. sıradan 2. sıraya yükselmesi ve 2020'de 1. sıraya yükselmesi, şirketin o dönemde lider konumda olduğunu göstermektedir. Bu yıllardaki liderlik pozisyonları, Türkiye Sigorta'nın sektördeki güçlü konumunu göstermektedir. Ancak 2021 ve 2022 yıllarında yaşanan gerilemeler, şirketin performansında dalgalanmaların olduğunu ve rekabetçi bir pazarda mücadele ettiği şeklinde yorumlanmaktadır. 2021 yılında 2. sıraya gerilemesi ve 2022 yılında 4.sıraya gerilemesi, belirli dönemlere özgü nedenlere veya pazar koşullarına bağlı olabilir. Bu performans değişiklikleri, Türkiye Sigorta'nın stratejilerini gözden geçirmesi, rekabetçi konumunu koruması ve performansını iyileştirmesi için önemli bir veri kaynağıdır. Özellikle liderlik pozisyonundan yaşanan iniş çıkışlar, şirketin gelecekteki planları ve stratejileri üzerinde daha fazla analiz gerektirmektedir.

2018-2022 yılları arasında yapılan genel performans değerlendirmesinde, Anadolu Sigorta ve Türkiye Sigorta'nın sektörde lider konumda olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda, Axa Sigorta ve Groupama Sigorta'nın da sektörde önemli konumda yer aldığı belirtilmektedir. Ancak, Allianz Sigorta, Ray Sigorta ve özellikle Mapfre Sigorta'nın performans sıralamasında daha alt sıralarda bulunduğu gözlemlenmektedir. Bu durum, sektördeki şirketler arasında belirgin bir performans çeşitliliği olduğunu işaret etmektedir.

5.7. Altman-Z ve İflas Riski

2018-2022 yıllarına ait sigorta şirketlerinin bilanço verileri ve Investing internet sayfasından derlenen veriler kullanılarak iflas riski analizi yapılmaktadır. Bu analiz, sigorta sektöründeki şirketlerin iflas riskini değerlendirmeyi ve karşılaştırmalı bir perspektif sunmayı amaçlamaktadır. İflas riski hesaplamaları, finansal modeller ve oranlar kullanılarak gerçekleştirilirken, şirketlerin likidite durumu, borçluluk düzeyi, karlılık ve faaliyet verimliliği gibi faktörler değerlendirilerek bir iflas riski puanı belirlenir. Bu analiz, sigorta sektöründeki şirketlerin finansal sağlığını anlamak, potansiyel riskleri belirlemek ve sektördeki genel eğilimleri değerlendirmek için önemli bir araç sunmaktadır. Tablo 38-42, 2018-2022 mali yılına ait Türkiye’de faaliyet gösteren 7 sigorta şirketinin mali tablolarındaki bazı muhasebe verileri ve X_1 , X_2 , X_3 ve X_4 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Aktifler, Dağıtılmamış Kârlar/Toplam Aktifler, Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK)/ Toplam Aktifler, Piyasa Değeri /Toplam Yükümlülükler) değerlerinin sonuçları yer almaktadır. Sigorta şirketlerinin Z-Skor yöntemine göre iflas değerleri ise Tablo 43’te yer almaktadır.

Tablo 38: 2018 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Duran Varlıklar	12.956.150.677	424.531.964	215.563.309	55.377.545	253.415.662	76.975.918	953.889.547
Dönen Varlıklar	9.491.211.320	7.152.455.785	6.477.278.766	322.965.783	3.364.766.240	849.696.589	5.617.112.827
Aktif Toplam	22.447.361.997	7.576.987.749	6.692.842.075	378.343.328	3.618.181.902	926.672.507	6.571.002.374
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.405.673.595	6.047.711.891	5.418.317.222	142.160.773	2.832.408.392	672.772.065	4.875.747.218
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.765.811.949	210.113.586	192.241.117	85.261.708	105.172.567	41.728.577	103.709.939
Toplam Yükümlülükler	19.171.485.544	6.257.825.477	5.610.558.339	227.422.481	2.937.580.959	714.500.642	4.979.457.157
Piyasa Değeri	74.119.000.000	2.584.000.000	44.946.000.000	266.820.000	7.080.000.000	226.700.000	405.000.000
Amortisman Giderleri	-78.045.241	-29.160.345	-13.721.042	-1.298.584	-15.768.993	-4.830.281	-6.861.268
Faiz Giderleri	0	-304.105	-3.426.077	0	0	-1.019.586	-1.244.121
FVÖK	652.653.084	295.042.526	354.133.327	61.689.106	4.987.422	22.541.663	370.408.773
Net Çalışma Sermayesi	3.085.537.725	1.104.743.894	1.058.961.544	180.805.010	532.357.848	176.924.524	741.365.609
Geçmiş Yıllar Kârı	596.465.142	80.319.522	0	0	60.935.719	0	0
Dönem Net kârı/Zararı	730.698.325	324.506.976	371.280.446	62.987.690	20.756.415	28.391.530	378.514.162
Dağıtılmayan Karlar	134.233.183	244.187.454	371.280.446	62.987.690	-40.179.304	28.391.530	378.514.162
X1	0,137456585	0,145802518	0,158222999	0,47788608	0,147134075	0,190924542	0,112823823
X2	0,005979909	0,032227511	0,055474258	0,166482888	-0,011104833	0,030638149	0,057603717
X3	0,029074823	0,03893929	0,052912249	0,163050598	0,001378433	0,024325382	0,056370208
X4	3,866106246	0,412922989	8,010967409	1,173234936	2,410146341	0,317284529	0,081334167

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 39: 2019 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Duran Varlıklar	17.543.781.252	587.650.038	206.787.948	57.750.088	266.993.426	84.173.865	1.080.946.425
Dönen Varlıklar	11.996.492.023	8.851.956.015	7.936.293.281	216.963.000	3.598.462.662	1.191.856.886	7.623.664.642
Aktif Toplam	29.540.273.275	9.439.606.053	8.143.081.229	274.713.088	3.865.456.088	1.276.030.751	8.704.611.067
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.596.051.290	7.302.296.074	6.124.330.581	55.037.781	2.989.950.906	965.930.448	6.071.770.425
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.562.509.655	309.635.664	243.885.412	92.717.464	135.570.454	47.946.197	148.589.369
Toplam Yükümlülükler	25.158.560.945	7.611.931.738	6.368.215.993	147.755.245	3.125.521.360	1.013.876.645	6.220.359.794
Piyasa Değeri	90.901.000.000	2.941.000.000	60.384.000.000	341.690.000	7.204.000.000	557.700.000	1.177.000.000
Amortisman Giderleri	-95.672.756	-173.599.648	-17.992.055	-1.476.720	-27.283.381	-7.713.635	-15.763.988
Faiz Giderleri	0	-7.290.801	-3.517.165	0	-5.548	-1.666.458	-4.698.930
FVÖK	893.358.614	268.310.277	294.868.270	29.371.794	-22.654.208	40.702.995	62.374.981
Net Çalışma Sermayesi	4.400.440.733	1.549.659.941	1.811.962.700	161.925.219	608.511.756	225.926.438	1.551.894.217
Geçmiş Yıllar Kârı	644.282.193	72.459.667	127.559.238	613.816	61.408.928	3.211.798	0
Dönem Net kârı/Zararı	989.031.370	449.200.726	316.377.490	30.848.514	4.634.721	50.083.088	82.837.899
Dağıtılmayan Karlar	344.749.177	376.741.059	188.818.252	30.234.698	-56.774.207	46.871.290	82.837.899
X1	0,148964117	0,164165743	0,222515612	0,589433944	0,157423016	0,17705407	0,178284154
X2	0,01167048	0,039910676	0,023187568	0,110059183	-0,014687583	0,036732101	0,009516554
X3	0,030242057	0,028423885	0,036210896	0,106918073	-0,005860682	0,03189813	0,00716574
X4	3,613123986	0,386367101	9,482090442	2,31254058	2,304895462	0,550066917	0,189217351

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayımlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 40: 2020 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Duran Varlıklar	23.526.951.615	629.904.341	267.579.703	54.662.909	269.774.097	112.041.195	1.450.055.166
Dönen Varlıklar	15.147.055.726	11.021.592.061	9.258.637.029	244.839.960	3.720.802.902	1.678.072.569	9.305.872.508
Aktif Toplam	38.674.007.341	11.651.496.402	9.526.216.732	299.502.869	3.990.576.999	1.790.113.764	10.755.927.674
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.670.877.199	8.901.668.527	6.987.463.875	79.057.647	2.916.133.610	1.390.225.132	7.131.357.523
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.802.079.391	363.830.945	291.311.539	120.702.174	173.381.295	61.985.926	156.630.773
Toplam Yükümlülükler	33.472.956.590	9.265.499.472	7.278.775.414	199.759.821	3.089.514.905	1.452.211.058	7.287.988.296
Piyasa Değeri	82.628.000.000	3.728.000.000	46.637.000.000	355.960.000	4.857.000.000	2.519.000.000	7.666.000.000
Amortisman Giderleri	-91.394.404	-45.456.020	-25.847.578	-1.075.923	-29.214.603	-9.897.832	-23.737.666
Faiz Giderleri	0	-3.515.251	-1.899.664	0	0	-1.802.797	-1.442.720
FVÖK	1.077.768.658	461.054.294	484.835.812	1.964.664	150.142.475	47.223.048	1.136.277.229
Net Çalışma Sermayesi	5.476.178.527	2.119.923.534	2.271.173.154	165.782.313	804.669.292	287.847.437	2.174.514.985
Geçmiş Yıllar Kârı	754.565.293	103.217.084	0	1.345.271	66.039.501	52.300.131	0
Dönem Net kârı/Zararı	1.169.163.062	510.025.565	512.583.054	3.040.587	179.357.078	58.923.677	1.161.457.615
Dağıtılmayan Karlar	414.597.769	406.808.481	512.583.054	1.695.316	113.317.577	6.623.546	1.161.457.615
X1	0,141598425	0,181944315	0,238412921	0,553524958	0,201642342	0,160798404	0,202168985
X2	0,010720321	0,034914698	0,05380762	0,005660433	0,028396289	0,00370007	0,107983026
X3	0,027868037	0,039570393	0,050894896	0,00655975	0,037624252	0,026379914	0,105641955
X4	2,468500199	0,402352837	6,407259099	1,781939923	1,572091461	1,73459635	1,05186777

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 41: 2021 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Duran Varlıklar	2.768.309.956	836.071.310	362.074.743	53.963.858	317.151.314	162.491.946	1.876.806.679
Dönen Varlıklar	14.821.931.402	15.284.409.716	11.737.473.988	277.879.220	4.717.366.460	2.118.453.565	12.510.691.708
Aktif Toplam	17.590.241.358	16.120.481.026	12.099.548.731	331.843.078	5.034.517.774	2.280.945.511	14.387.498.387
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.276.472.899	13.130.812.716	8.709.389.591	60.909.190	3.920.305.036	1.751.351.465	9.914.586.530
Uzun Vadeli Yükümlülükler	386.516.990	441.213.168	375.823.305	173.236.616	272.634.139	89.850.116	216.432.324
Toplam Yükümlülükler	11.662.989.889	13.572.025.884	9.085.212.896	234.145.806	4.192.939.175	1.841.201.581	10.131.018.854
Piyasa Değeri	84.816.000.000	5.160.000.000	62.576.000.000	474.340.000	5.506.000.000	2.250.000.000	5.854.000.000
Amortisman Giderleri	-63.714.390	-82.498.504	-41.786.781	-1.758.249	-28.458.796	-11.494.193	-30.890.852
Faiz Giderleri	0	-5.543.003	-2.372.675	0	0	-2.920.263	-1.974.529
FVÖK	1.300.611.586	501.793.097	1.426.267.540	688.905	-42.949.341	53.901.372	1.053.410.867
Net Çalışma Sermayesi	3.545.458.503	2.153.597.000	3.028.084.397	216.970.030	797.061.424	367.102.100	2.596.105.178
Geçmiş Yıllar Kârı	296.867.823	121.103.662	0	0	63.693.421	110.653.506	9.273.831
Dönem Net kârı/Zararı	1.364.325.976	589.834.604	1.470.426.996	2.447.154	-14.490.545	68.315.828	1.086.276.248
Dağıtılmayan Karlar	1.067.458.153	468.730.942	1.470.426.996	2.447.154	-78.183.966	-42.337.678	1.077.002.417
X1	0,201558264	0,133593842	0,250264242	0,653833225	0,158319319	0,16094295	0,180441735
X2	0,060684679	0,029076734	0,121527425	0,007374431	-0,015529584	-0,01856146	0,074856823
X3	0,073939383	0,031127675	0,117877747	0,002075996	-0,008530974	0,023631153	0,073217097
X4	7,272234719	0,380193793	6,88767569	2,025831716	1,313159998	1,222028062	0,577829346

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayımlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 42: 2022 Yılı Altman-Z İflas Riski Değerleri

	Allianz Sigorta	Anadolu Sigorta	Axa Sigorta	Groupama Sigorta	Mapfre Sigorta	Ray Sigorta	Türkiye Sigorta
Duran Varlıklar	4.849.887.812	1.575.060.731	622.538.784	105.586.470	570.251.298	465.742.867	3.385.128.999
Dönen Varlıklar	27.664.558.198	27.839.336.495	20.657.223.101	369.987.109	6.816.586.078	4.976.748.714	24.144.019.216
Aktif Toplam	32.514.446.010	29.414.397.226	21.279.761.885	475.573.579	7.386.837.376	5.442.491.581	27.529.148.215
Kısa Vadeli Yükümlülükler	21.905.415.457	23.957.117.350	14.973.286.059	102.223.147	6.522.789.895	4.373.580.897	21.390.423.441
Uzun Vadeli Yükümlülükler	630.052.528	700.461.606	563.390.078	225.305.340	427.060.069	178.032.809	387.977.865
Toplam Yükümlülükler	22.535.467.985	24.657.578.956	15.536.676.137	327.528.487	6.949.849.964	4.551.613.706	21.778.401.306
Piyasa Değeri	80.728.000.000	9.924.000.000	62.187.000.000	424.760.000	5.534.000.000	3.480.000.000	14.542.000.000
Amortisman Giderleri	-82.782.693	-109.780.083	-44.372.792	-2.290.900	-26.096.486	-19.865.324	-40.356.076
Faiz Giderleri	0	-1.282.518	-5.501.385	0	-10.475	-3.766.167	-15.318.070
FVÖK	1.272.219.332	1.212.489.076	1.652.418.883	5.771.783	-418.543.141	156.087.584	906.726.655
Net Çalışma Sermayesi	5.759.142.741	3.882.219.145	5.683.937.042	267.763.962	293.796.183	603.167.817	2.753.595.775
Geçmiş Yıllar Kârı	228.344.009	125.281.148	239.161.999	2.447.154	49.202.875	175.553.546	38.853.101
Dönem Net kârı/Zararı	1.355.002.025	1.323.551.677	1.702.293.060	8.062.683	-392.436.180	179.719.075	962.400.801
Dağıtılmayan Karlar	1.126.658.016	1.198.270.529	1.463.131.061	5.615.529	-441.639.055	4.165.529	923.547.700
X1	0,177125661	0,131983638	0,267105293	0,563033721	0,039772932	0,110825678	0,100024736
X2	0,034650998	0,040737552	0,068756928	0,011807908	-0,059787299	0,000765372	0,033547994
X3	0,039127818	0,041220939	0,077652132	0,012136467	-17,64892708	0,028679435	0,032936967
X4	3,582264191	0,402472604	4,00259357	1,296864294	0,796276183	0,764564004	0,66772578

Kaynak: İlgili sigorta şirketlerinin yıl sonu yayınlanan bilanço verilerden alındı.

Tablo 43'te, Z Skor yöntemi kullanılarak elde edilen sonuçlar yer almaktadır. Bu sonuçlar, her bir sigorta şirketinin belirli finansal göstergelerini temsil eden değerlerin, Z Skor yönteminde belirtilen katsayılarla çarpılarak hesaplanmasına dayanmaktadır. Bu hesaplamalar, her bir sigorta şirketinin iflas riskini değerlendirmek amacıyla gerçekleştirilmiştir.

Hizmet sektöründe Z Skor yöntemi için kullanılan formülde, Z" ifadesi aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Bu formülde X_1 , X_2 , X_3 ve X_4 (Net Çalışma Sermayesi/Toplam Aktifler, Dağıtılmamış Kârlar/Toplam Aktifler, Faiz ve Vergi Öncesi Kâr (FVÖK)/ Toplam Aktifler, Piyasa Değeri /Toplam Yükümlülükler) finansal göstergeleri temsil etmektedir. Her bir gösterge, formülde belirtilen katsayılarla çarpılarak toplam Z" değeri hesaplanmaktadır. Bu formül Altman-Z yönteminde iflas riskinin değerlendirilmesi için kullanılan bir ölçüt olarak kabul edilmektedir.

Altman-Z skorlarına dayalı olarak finansal başarı düzeyleri belirlenmektedir. Bir sigorta şirketinin Altman-Z skoru $Z'' \geq 2,6$ ise finansal başarılı olarak değerlendirilirken, $1,1 < Z'' < 2,6$ aralığında ise gri bölge olarak adlandırılmaktadır. Z" değeri ise 1,1 ve 1,1'den küçükse, şirket finansal başarısız olarak kabul edilmektedir. Bu değerlendirmeler, şirketlerin iflas riskini analiz etmek ve finansal performanslarını değerlendirmek için kullanılan bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 43: 2018-2022 Yılları Arası Altman-Z İflas Riski Değerleri

	2018	2019	2020	2021	2022
Allianz Sigorta	5,18	5,01	3,74	9,65	5,30
Anadolu Sigorta	1,76	1,80	2,00	1,18	1,70
Axa Sigorta	9,99	11,73	8,81	10,06	6,70
Groupama Sigorta	6,01	7,37	5,56	6,45	5,18
Mapfre Sigorta	3,47	3,37	3,32	2,31	-117,70
Ray Sigorta	1,85	2,07	3,07	2,44	1,73
Türkiye Sigorta	1,39	1,45	3,49	2,53	1,69

Tablo 43'te, ilgili sigorta şirketlerinin yıllara göre iflas riskini değerlendirmekte olup finansal durumlarını göstermektedir. Z-Skoruna göre $Z'' \geq 2,6$ ise finansal olarak başarılı değerlendirilirken, $1,1 < Z'' < 2,6$ aralığında ise sigorta şirketi gri bölgede yer almaktadır. Z" değeri 1,1 ve 1,1'den küçük ise şirket finansal olarak başarısız kabul edilmektedir. Değerlendirme sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta ve Groupama Sigorta'nın 2018-2022 yılları arasında başarısızlık riski taşımadığı ve finansal

başarı elde ettiği gözlemlenmiştir. Anadolu Sigorta ise 2018-2022 yılları arasında gri bölgede yer almaktadır. Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta, 2018-2019 ve 2021-2022 yılları arasında gri bölgede bulunurken, 2020 yılında finansal başarı elde etmiştir. Mapfre Sigorta ise 2018-2020 yıllarında iflas riski taşımadığı, ancak 2021 yılında belirli bir risk seviyesine ulaştığı ve 2022 yılında 392.436.180 TL zarar etmesi nedeniyle finansal başarı elde etmenin zor olduğu görülmüştür.



6. BULGULAR

2018-2022 yılları arasında Türkiye’de faaliyet gösteren 7 sigorta şirketinin performans sıralaması yapılırken 2018 yılında sırasıyla en belirleyici faktörler Kârlılık Oranları ve Faaliyet Oranlarıdır. Bu analiz daha detaylı bir inceleme sonucu Entropi yöntemi kullanılarak yapılan ağırlık hesaplaması ile gerçekleştirilmiştir. İncelemeye göre, 2018 yılında Net Kâr Marjı’nın %16, Aktif Karlılığın %12, Özsermaye Kârlılığı ve Özsermaye Devir Hızı %9'luk bir etki oranına sahip olduğu belirlenmiştir. Bu faktörler, sigorta şirketlerinin performans sıralamasında büyük bir öneme sahiptir. Bu sonuçlar, karlılık oranlarının özellikle sigorta sektöründe şirketlerin performansını değerlendirmek için kritik olduğunu göstermektedir.

Entropi yöntemi kullanılarak her kriterin ağırlığı hesaplandıktan sonra, performans sıralaması için WASPAS yöntemi tercih edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre, sigorta şirketleri arasında sıralama yapılmış ve bu sıralamada şirketlerin performanslarının gözlemlendiği sıralama aşağıdaki gibidir:

1. Groupama Sigorta
2. Anadolu Sigorta
3. Axa Sigorta
4. Türkiye Sigorta
5. Ray Sigorta
6. Allianz Sigorta
7. Mapfre Sigorta

Bu sıralama, Mapfre Sigorta'nın diğer sigorta şirketlerine göre daha düşük bir performans sergilediğini göstermektedir. Bu tür analizler, yatırımcılar, finansal analistler ve diğer paydaşlar için şirketlerin mali durumunu değerlendirmek ve yatırım kararları almak için önemli bir araç olarak kullanılabilir. Ayrıca, 2018 yılında gerçekleştirilen Z-Skor yöntemi ile iflas riski analizi sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta, Groupama Sigorta ve Mapfre Sigorta finansal açıdan başarılı bir performans sergilemişken, Anadolu Sigorta, Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta ise gri bölgede yer almıştır.

Sigorta şirketlerinin 2019 yılına ait verilere göre performans sıralamasında belirleyici faktör Kârlılık Oranlarıdır. Bu yılda Aktif Kârlılık %20, Net Kâr Marjı %11 ve Özsermaye Kârlılığı ise %9'luk bir etki oranıyla performans sıralamasında büyük bir öneme sahiptir. Bu verilere dayalı olarak, sigorta şirketlerinin başarılarını değerlendirirken bu karlılık ölçütlerinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bu kriterler, şirketlerin finansal sağlığı ve karlılığı hakkında önemli bilgiler sunmaktadır ve performanslarını belirlemek için kritik göstergeler arasında yer almaktadır.

Entropi yöntemi kullanılarak her kriterin ağırlığı hesaplandıktan sonra, performans sıralaması için WASPAS yönteminin tercih edildiği belirtilmektedir. Analiz sonuçlarına göre, sigorta şirketlerinin sıralaması yapılmış ve bu sıralamada şirketlerin performanslarının gözlemlendiği sıralama aşağıdaki gibidir:

1. Groupama Sigorta
2. Türkiye Sigorta
3. Anadolu Sigorta
4. Allianz Sigorta
5. Ray Sigorta
6. Axa Sigorta
7. Mapfre Sigorta

Bu sıralama, 2019 yılında en iyi performansı gösteren sigorta şirketinin Groupama Sigorta olduğunu ve Mapfre Sigorta'nın bu sıralamada son sırada yer aldığını göstermektedir. Karlılık oranları, özellikle sigorta sektöründe şirketlerin performansını değerlendirmek için önemli bir ölçüt olarak kabul edilmektedir ve bu analizde de bu kriterlere büyük bir ağırlık verildiği görülmektedir. Ayrıca, 2019 yılında gerçekleştirilen Z-Skor yöntemi ile iflas riski analizi sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta, Groupama Sigorta ve Mapfre Sigorta finansal açıdan başarılı bir performans sergilemişken, Anadolu Sigorta, Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta ise gri bölgede yer almıştır.

Sigorta şirketlerinin 2020 yılına ait verilere göre performans sıralamasında belirleyici faktörler sırasıyla Likidite Oranları, Kârlılık Oranları ve Faaliyet Oranlarıdır. Bu yılda nakit oran %12 ve Aktif Karlılık %10 etkinliğe sahip iken Özsermaye Kârlılığı, Net Kâr Marjı, Özsermaye Devir Hızı ve Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı ise %9'luk bir etki oranıyla performans sıralamasında büyük bir öneme sahiptir. Bu verilere dayalı olarak, sigorta şirketlerinin likidite durumları ve karlılık performansları dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Likidite oranları, şirketlerin ödemelerini yapabilme kabiliyetini yansıtırken, karlılık oranları ise şirketlerin finansal sağlığını ve kâr marjlarını belirlemek için önemli birer gösterge olarak kullanılmaktadır. Bu kriterler, 2020 yılına ait performans sıralamasının belirlenmesinde temel faktörler olarak göz önünde bulundurulmaktadır.

Entropi yöntemi kullanılarak her kriterin ağırlıklandırma değeri hesaplandıktan sonra WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralaması sonuçlarına göre, sigorta şirketlerinin sıralaması şu şekildedir:

1. Türkiye Sigorta
2. Anadolu Sigorta
3. Axa Sigorta
4. Mapfre Sigorta

5. Ray Sigorta
6. Allianz Sigorta
7. Groupama Sigorta

Bu sıralama, 2020 yılına ait performans değerlendirmesinde en iyi performansı gösteren şirketin Türkiye Sigorta olduğunu ve Groupama Sigorta'nın bu sıralamada son sırada yer aldığını göstermektedir. Entropi yöntemi ve WASPAS yöntemi, kriterlerin ağırlığının ve performansın belirlenmesi için kullanılan etkili araçlardır ve bu analiz sonuçları, sigorta sektöründeki şirketlerin performanslarını daha iyi anlamamıza yardımcı olmaktadır. Ayrıca, 2020 yılında gerçekleştirilen Z-Skor yöntemi ile iflas riski analizi sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta, Groupama Sigorta, Ray Sigorta, Türkiye Sigorta ve Mapfre Sigorta finansal açıdan başarılı bir performans sergilemişken, Anadolu Sigorta ise gri bölgede yer almıştır.

Sigorta şirketlerinin 2021 yılına ait verilere göre performans sıralamasında en belirleyici faktörler sırasıyla likidite oranları ve karlılık oranlarıdır. Bu yıl için performans sıralamasına etki eden kriterler ve etki oranları şu şekildedir: Nakit Oran %12, Aktif Kârlılık %12 etki oranı, Özsermaye Kârlılığı %11, Net kâr Marjı %10 etki oranına sahiptir. Bu etki oranlarına göre performans sıralaması yapıldığında, farklı sigorta şirketlerinin sıralaması belirlenir. Bu faktörlerin belirgin etkisi, sigorta şirketlerinin 2021 yılındaki performansını değerlendirmek ve sıralamak için kullanılmıştır. Özellikle Likidite oranları, nakit durumu ve ödeme kabiliyeti ile ilgili önemli bilgiler sunarken, karlılık oranları ise şirketlerin finansal sağlığını ve kâr marjlarını yansıtmaktadır. Bu kriterler, sigorta şirketlerinin performanslarının anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Likidite oranları; yatırımcılar, analistler ve diğer ilgili taraflar için önemli referans noktaları olarak değerlendirilmektedir.

Entropi yöntemi kullanılarak her kriterin ağırlıklandırma değeri hesaplandıktan sonra WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralaması sonuçlarına göre, sigorta şirketlerinin sıralaması şu şekildedir:

1. Axa Sigorta
2. Türkiye Sigorta
3. Allianz Sigorta
4. Ray Sigorta
5. Groupama Sigorta
6. Mapfre Sigorta

Bu sıralama, 2021 yılına ait performans değerlendirmesinde en iyi performansı gösteren şirketin Axa Sigorta olduğunu ve Mapfre Sigorta'nın bu sıralamada son sırada yer aldığını göstermektedir. Entropi yöntemi ve WASPAS yöntemi, kriterlerin ağırlığının ve performansın belirlenmesi için

kullanılan etkili araçlardır ve bu analiz sonuçları, sigorta sektöründeki şirketlerin performanslarını daha iyi anlamamıza yardımcı olmaktadır. Ayrıca, 2021 yılında gerçekleştirilen Z-Skor yöntemi ile iflas riski analizi sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta ve Groupama Sigorta finansal açıdan başarılı bir performans sergilemişken, Ray Sigorta, Türkiye Sigorta, Mapfre Sigorta ve Anadolu Sigorta ise gri bölgede yer almıştır.

Sigorta şirketlerinin 2022 yılına ait verilere göre performansını değerlendiren en etkili faktörler arasında, öncelikli olarak Faaliyet Oranı, ardından Karlılık Oranları ve Kaldıraç Oranları bulunmaktadır. Bu faktörlerin etkileri incelendiğinde, Net Çalışma Sermayesi %13, Özsermaye Karlılığı ve Özsermaye Devir Hızı %12, sigorta şirketlerinin performansını değerlendiren önemli ölçütler olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca, Borç/Özsermaye Oranının da performansa etkisinin %11 olduğu görülmüştür. Bu sonuçlar, sigorta şirketlerinin performansını analiz ederken özellikle bu finansal göstergelere dikkat edilmesi gerektiğini göstermektedir. Bu faktörlerin dikkate alınması, şirketlerin mali sağlıklarını ve rekabetçiliklerini daha iyi anlamalarına yardımcı olabilir.

Entropi yöntemi kullanılarak her kriterin ağırlıklandırma değeri hesaplandıktan sonra WASPAS yöntemi ile yapılan performans sıralaması sonuçlarına göre, sigorta şirketlerinin sıralaması şu şekildedir:

1. Axa Sigorta
2. Anadolu Sigorta
3. Allianz Sigorta
4. Türkiye Sigorta
5. Groupama Sigorta
6. Ray Sigorta
7. Mapfre Sigorta

Bu sıralama, 2022 yılına ait performans değerlendirmesinde en iyi performansı gösteren şirketin Axa Sigorta olduğunu ve Mapfre Sigorta'nın bu sıralamada son sırada yer aldığını göstermektedir. Entropi yöntemi ve WASPAS yöntemi, kriterlerin ağırlığının ve performansın belirlenmesi için kullanılan etkili araçlardır ve bu analiz sonuçları, sigorta sektöründeki şirketlerin performanslarını daha iyi anlamamıza yardımcı olmaktadır. Ayrıca, 2022 yılında gerçekleştirilen Z skor yöntemi ile iflas riski analizi sonuçlarına göre; Allianz Sigorta, Axa Sigorta ve Groupama Sigorta finansal açıdan başarılı bir performans sergilemişken, Ray Sigorta, Türkiye Sigorta ve Anadolu Sigorta ise gri bölgede yer almıştır. Mapfre Sigorta'nın ise Z-Skor puanı 1,1'in altında kalarak finansal başarısız olarak tespit edilmiştir. Ancak bu tür sonuç ve analizlerin zamanın akışı içerisinde değişim gösterebileceği göz ardı edilmemelidir.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Sigortacılık sektörü, Türkiye'de finansal sistemin önemli bir parçası olarak öne çıkmakta ve risk yönetimi alanında merkezi bir rol oynamaktadır. Bu sektör, şirketlerin ve bireylerin karşı karşıya kaldığı çeşitli riskleri azaltmayı hedefleyerek, finansal sistem içerisinde kritik bir pozisyonda bulunmaktadır. Sigorta şirketleri, ekonomik dalgalanmalar, enflasyon, firma büyüklüğü, borçlanma, asimetrik bilgi gibi faktörlerin etkisi altında, finansman, yatırım ve kâr dağıtımı gibi kararlarını sürekli olarak güncellemek zorundadır. Bu çalışma, öncelikle sigorta şirketlerinin finansal performansını ve ardından iflas riskini ele almaktadır.

Finansal performans analizleri, şirketlerin performanslarını ölçme, problemleri tespit etme ve iyileştirmeler yapma amacı taşımaktadır. Bu analizler, şirketlerin sektör içindeki konumlarını değerlendirirken, performans ölçümü yöneticilere kritik kararlar alırken rehberlik etmektedir. Çoklu ve çoğu zaman birbirine uyumsuz olan kriterlerin değerlendirilmesi gerektiğinde, “Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV)” analizi gibi yöntemler devreye girmektedir. Bu çalışmada, WASPAS yöntemi tercih edilmiş ve kriterlerin ağırlıklarını belirlemek için Entropi yöntemi kullanılmıştır.

Finansal başarısızlık durumları, işletmelerin yanı sıra hissedarlar, çalışanlar ve kreditorler gibi paydaşları da etkilemektedir. Bu nedenle, finansal sağlık düzenli olarak izlenmeli ve iflas olasılığı belirlenerek çözüm önerileri geliştirilmelidir. Literatürde, finansal başarısızlığı değerlendiren birçok model bulunmaktadır. Bu modeller, finansal oranlar ve diğer göstergeleri kullanarak işletmelerin finansal durumunu analiz etmekte ve riskleri önceden tespit ederek önleyici önlemler alınmasını sağlamaktadır. Bu yaklaşımlar, işletmelerin sürdürülebilirliğini artırmak, paydaşların güvenliğini korumak ve krizlere etkili bir şekilde yanıt vermek için kritik öneme sahiptir.

Bu çalışma, 2018-2022 yılları arasında Türkiye'deki yedi sigorta şirketinin performansını ve iflas riskini analiz etmektedir. Analizler sonucunda, karlılık oranlarının sigorta şirketlerinin finansal başarısının ana göstergesi olduğunu belirlemiştir. Özellikle, Aktif Karlılık, Özsermaye Kârlılığı ve Net Kâr Marjı gibi faktörler şirketlerin performans sıralamasını belirgin şekilde etkilemiştir. Nakit Oranı gibi Likidite Oranları, özellikle 2020 ve 2021 yıllarında performans sıralamasında önemli bir etkiye sahip olmuşken, 2022'de Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı en etkili faktör olarak öne çıkmıştır.

Sektörde lider konumda Anadolu Sigorta ve Türkiye Sigorta olurken, Axa Sigorta ve Groupama Sigorta da önemli bir konumda yer almıştır. Allianz Sigorta'nın performansı belirgin bir şekilde iyi ya da kötü olarak sınıflandırılmazken, Ray Sigorta ve özellikle Mapfre Sigorta finansal başarıda geride kalmıştır.

Çalışmanın ikinci kısmında, Z-Skor Modeli kullanılarak şirketlerin iflas riski değerlendirilmiştir. Bu model, şirketlerin finansal sağlığını belirli oranlar üzerinden değerlendirerek iflas olasılığını tahmin etmektedir. 2018-2022 dönemi için yapılan değerlendirme, Allianz Sigorta, Axa

Sigorta ve Groupama Sigorta'nın iflas riski taşımadığını göstermiştir. Anadolu Sigorta, Türkiye Sigorta ve Ray Sigorta finansal başarı açısından istenen düzeyde olmamakla birlikte iflas riski taşımamış, Mapfre Sigorta ise 2021'de gri bölgeye, 2022'de ise Z-Skor puanı 1,1'in altında kalarak finansal başarısız olarak tespit edilmiştir.

Bu araştırma, mevcut literatürdeki çeşitli çalışmaları incelenerek gerçekleştirilmiştir. İşletmelerin performansının, iflas riskini etkileyebileceği konusundaki genel kanaati desteklemekle birlikte, bu etkinin tek başına belirleyici olmadığını vurgulamaktadır. İşletme performansı ile iflas riski arasında önemli bir ilişki bulunmasına rağmen, bu ilişkiyi anlamak için diğer etkenlerin de dikkate alınması gerektiği ortaya konmaktadır. Bu nedenle, büyük sigorta şirketleri arasında performans ile iflas riski arasında anlamlı bir ilişki olduğu söylenebilir, ancak bu ilişki, karmaşık bir denklemin sadece bir unsuru olarak ele alınmalıdır. Bu açıklamayı desteklemek adına, aşağıda belirtilen çalışmalarla desteklenmektedir: [Opler ve Titman (1994), Campbell, Hilscher ve Szilagyi (2011), Tan (2012), Yusuf, Karim ve Yunus (2014), Shahwan (2015), Shaukat ve Affandi (2015), Ege, Topaloğlu ve Erkol (2017), Öcek, Beyazgül ve Karadeniz (2023) ve Karaçayır (2024)]. Bu çalışmalar, performans ve iflas riski arasındaki ilişkinin geniş bir perspektiften ele alınması gerektiğini göstermektedir, bu da işletmelerin sürdürülebilirliği üzerinde etkili olan çok yönlü faktörleri anlamamızı sağlamaktadır.

8. KAYNAKÇA

- [1]. Akçakanat, Ö., Eren, H., Aksoy, E. ve Ömürbek, V. (2017). Bankacılık Sektöründe Entropi ve Waspas Yöntemleri ile Performans Değerlendirmesi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22(2), 285-300.
- [2]. Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (11. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- [3]. Akçi, Y. (2012). Çevre Belirsizliği Altında, Rekabet Stratejileri ile Tedarik Zinciri Stratejilerinin Firma Performansına Etkisi: İMKB İmalat Sektörü Uygulaması (Yayınlanmış Doktora Tezi). Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- [4]. Akgüç, Ö. (1998). Finansal Yönetim (7.Baskı). İstanbul: Avcıol Matbaası.
- [5]. Akgüç, Ö. (2006). Türkiye Ekonomisinde Gelişmeler. Muhasebe ve Finansman Dergisi (31), 11-16.
- [6]. Akkaya, G. C., Demireli, E. ve Yakut, Ü. H. (2009). İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahminlemesi: Yapay Sinir Ağları Modeli ile İMKB Üzerine Bir Uygulama. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(2), 187-216.
- [6]. Akkaya, G. C. ve Tükenmez N. M. (2007). İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılanma Dinamikleri: Örnek Olay Analizi. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22(2), 2007, 179-195.
- [7]. Aktaş, R., Doğanay, M. M. ve Yıldız, B. (2003). Mali Başarısızlığın Öngörülmesi: İstatiksel Yöntemler ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırılması. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 58(4), 1-24.
- [8]. Aksoy, A. (1990). İşletme Sermayesi Yönetimi, Ankara: Gazi Kitapevi, 1990.
- [9]. Aksu, A. A. (2000). Otel İşletmelerinin Başarısını Etkileyen Dış Çevre Faktörleri. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3-4, 269-281.
- [10]. Akyüz, F., Yeşil, T. ve Kara E. (2019). İşletmelerin Dupont Kârlılık Analiziyle Performansının Belirlenmesi: Borsa İstanbul İmalat Sektörü Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (83), 61-84.
- [11]. Almajali, A. Y., Alamro, S.A ve Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed Amman Stock Exchange. Journal of Management Research, 4(2), 266-289.
- [12]. Almazari, A. A. (2012). Financial Performance Analysis of the Jordanian Arab Bank By Using The Dupont System of Financial Analysis. International Journal of Economics and Finance, 4(4), 86-94.

- [13]. Altan, M. S. (2010). Türk Sigortacılık Sektöründe Etkinlik: Veri Zarflama Analizi Yöntemi ile Bir Uygulama. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(1), 185-204.
- [14]. Altman, Edward I., (1983). Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy. New York: John Wiley and Sons.
- [15]. Altman, EI ve Hotchkiss, E. (1993). Kurumsal Mali Sıkıntı ve İflas. New York: John Wiley & Sons.
- [16]. Altman, E. I. (2007). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-Score and ZETA models. Journal of Banking & Finance, 31(6), 1524-1537.
- [17]. Altunbaş, Y. ve Kara, H. (2019). Kurumsal Finansman: Teori ve Uygulama. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [18]. Ankara Üniversitesi Açıkders Notları (2020). <https://acikders.ankara.edu.tr/> adresinden 5 Ağustos 2023 tarihinde alınmıştır.
- [19]. Arapsalehi, M. ve Mahmoodi, I. (2012). The Quest for the Superior Financial Performance Measures. International Journal of Economics and Finance, 116-126.
- [20]. Arslan, S. (2019). Finansal Başarısızlıkların Altman Z-Skor ve Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile Tespit Edilmesi: Metal Ana Sanayinde Bir Uygulama, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Bursa: Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- [21]. Arunajatesan S. ve Viswanathan T.R. (2015). Risk Management and Insurance: Concepts and Practices of Life and General Insurance.Yeni Delphi: Laxmi Yayınları Pvt Ltd.2.Edition.
- [22]. Aydeniz, E. (2015). Makroekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: İMKB'ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 27(2), 263-278.
- [23]. Aydın, Y. (2019). Türkiye'de Hayat/Emeklilik Sigorta Sektörünün Finansal Performans Analizi. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 4(1),107-118.
- [24]. Aydın N., Coşkun M., Bakır H., Ceylan A. ve Başar M. (2003). Finansal Yönetim. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- [25]. Ayhan, C. ve Özcan, A. (2018). Türkiye'de Sigortacılık Sektöründe Etkinlik Analizi (2010-2016). Journal of Social and Humanities Sciences Research. 5(16), 78-93.
- [26]. Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management, 17(1), 99-120.
- [27]. Baskıcı, M. (2002). Osmanlı Anadolu'sunda Sigorta Piyasası: 1860-1918. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 57(04).

- [28]. Başkır, M. B. (2015). Sigorta Piyasasında Finansal Performansın Klasik ve Bulanık Öbekleme Yöntemleri ile İncelenmesi. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, 2(7-8).
- [29]. Baştürk F. H., Çakmak D. ve Demirtaş B. (2017). *Sigortacılığa Giriş, Temel Sigortacılık Bilgileri*. Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları.
- [30]. Bayrakdaroglu, A. ve Ünlü, U. (2009). Performans Değerlemede EVA ve MVA Ölçütleri: Bu Ölçütler Açısından İMKB ve NYSE'nin Karşılaştırmalı Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 287-312.
- [31]. Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39-65.
- [32]. Beşkaya, A. ve Manan, Ö. (2009). Ekonomik Özgürlükler ve Demokrasi ile Ekonomik Performans Arasındaki İlişkinin Zaman Serileri ile Analizi: Türkiye Örneği. *Uluslararası İktisat ve İşletme Dergisi*, 5(10), 47-76.
- [33]. Bilir, H. (2015). Finansal Sıkıntının Tanımı ve Piyasa Odaklı Çözümleri: Borç Yapılandırma, Varlık Satışı ve Yeni Sermaye Enjeksiyonu, *Sosyoekonomi*, (23), 9-24.
- [34]. Bodie, Z., Kane, A. ve Marcus, A. J. (2018). *Essentials of Investments*. (S. Demir, Çev.) Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- [35]. BouncurcNon, A. (1997). Sous Les Paves La Plq.Ge... Ou Les Mulples Fonctions Du Vocabut"Aire Comptable: l'Exemple De La Performance. *Comptabilité Contrôle Audit*, 89-101. DOI10.3917/cca.031.0089.
- [36]. Brigham, E. F. ve Daves, P. R. (2004). *Intermediate Financial Managemen* (8th ed.). Thomson South Western, USA.
- [37]. Brigham, F. E. ve Gapensky, C. L. (1997). *Financial Management Theory and Practice* (8th ed.). The Dreyden Pres., USA.
- [38]. Bostanci, S. H. ve Ocakçı, M. (2009). Kent Siluetlerine İlişkin Tasarım Niteliklerinin, Entropi Yaklaşımı ile Değerlendirilmesi. *İTÜ Dergisi/a*, 8(2).
- [39]. Bölükbaşı, A. (2009). *Sigortanın Temel Prensipleri*. İstanbul: HiperlinkYayınları.
- [40]. Böyükaslan, A. (2018). *Kurum Kültürünün İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi* (Yayınlanmış Doktora Tezi). Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi.
- [41]. Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (1997). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Basımevi.
- [42]. Büyükbalkan, U. (1999). *Anonim Şirketlerde Kuruluş Halka Arz ve Tasfiye İşlemleri*. Ankara: Türmob Yayınları Sirkular Raporu.

- [43]. Calandro, J. (2007). Altman'ın Z-Skoru'nun Stratejik Bir Değerlendirme ve Performans Yönetimi Aracı Olarak Göz Önünde Bulundurulması. *Strateji ve Liderlik*, 35(5), 37-43.
- [44]. Campbell, J., Hilscher, J. D. ve Szilagyi, J. (2011). Predicting Financial Distress and The Performance of Distressed Stocks. *Journal of Investment Management*, 9(2), 14-34.
- [45]. Can, S. P. (Ed. Mürşit Işık/Yeşim Can) (2017). *Sigortacılığa Giriş*, İstanbul: Lisans yayıncılık, 15-50.
- [46]. Canbaş, S., Çabuk, A. ve Kılıç, S.B. (2005). Prediction of Commercial Bank Failure Via Multivariate Statistical Analysis of Financial Structures: The Turkish Case. *European Journal of Operational Research*, 166(2). <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2004.03.023> .
- [47]. Cengiz, S., Dinç, Y. ve Güngör, S. (2017). Bağımsız Denetim Kalitesinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(19), 171-197. <https://doi.org/10.20875/makusobed.323891>.
- [48]. Cengiz, D. T., Kalkan, S. B., Turanlı, M. ve Köse, İ. (2015). Türkiye'deki İşletmelerin Finansal Başarısızlığının Faktör Analizi ve Diskriminant Analizi ile İncelenmesi. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, (23), 62-80.
- [49]. Ceylan, A. (2003). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (8. Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.
- [50]. Chakraborty, S., Zavadskas, E. K. ve Antuchevičienė, J. (2015). Applications of WASPAS Method as a Multi-Criteria Decision-Making Tool.
- [51]. Chung, K. H. ve Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Wiley on Behalf of the Financial Management*, 23(3). <https://doi.org/10.2307/3665623> .
- [52]. Copeland, T. E., Koller, T. ve Murrin, J. (2000), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Third edition. New York: Wiley.
- [53]. Çabuk, A. (2013). *Finansal Analiz Teknikleri* (Ed. Önce, S.). Finansal Tablolar Analizi, Eskişehir: T. C. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 2996, 46-79.
- [54]. Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2004). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No:154, VİPAŞ Aş. Yayın No:30.
- [55]. Çakır, S. (2016). Türk Sigortacılık Sektöründe Çok Kriterli Karar Verme Teknikleri (ÇKKV) ile Performans Ölçümü: BIST Uygulaması. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1), 127-147.
- [56]. Çelik, M. K. (2010). Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 17(2), 129-143.

- [57]. Çelik, Ş. ve Alanertik, B. E. (2011). Linkages Between Value Based Performance Measurements and Risk Return Trade Off: Theory and Evidence. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 63- 83.
- [58]. Çelik, O. (2013). Ekonomik Krizlerin Sigorta Şirketlerinin Mali Yapılarına Etkileri, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sigortacılık Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- [59]. Çelik, İ. ve Ayan S. (2017). Veri Zarflama Analizi ile İmalat Sanayi Sektörünün Finansal Performans Etkinliğinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *Vizyoner Dergisi*, 8(18), 56-74.
- [60]. Çeker, M. (2008). Sigorta Hukuku, Adana: Karahan Yayınları.
- [61]. Çerez, S. (2023). Belirsizlik Altında İşletmelerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi: BIST İmalat Sektöründe İşlem Gören Firmalara İlişkin Bir Araştırma (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- <https://katalog.marmara.edu.tr/veriler/cokluortam/cokluortam/A/D/E/D/E/63c8fad264977.pdf>.
- [62]. Çetintaş, H. ve Biçen, Ö. F. (2012). Türkiye’de Sigortacılık Sektörünün Etkinlik Analizi. *TISK Academy/TISK Akademi*, 7(14).124-154.
- [63]. Çoban, N. (2009). Sigorta Şirketlerinde Mali Yeterlilik, Avrupa Birliğinde Sigorta Uygulaması (Solvency 2) ve Türkiye Değerlendirmesi (Yayınlanmış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe- Finansman Bilim Dalı, İstanbul.
- [64]. Çuhacı, K. (2004). Açıklamalı Sigorta ve Reasürans Terimleri Sözlüğü. İstanbul: Milli Reasürans A.Ş.
- [65]. Delavar, A., Kangarluei, S. J. ve Motavassel, M. (2015). Working Capital, Firms Performance and Financial Distress in Firms Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5(1), 2086-2093.
- [66]. Demirci, F. ve Ceyhan İ.F. (2016). MULTIMOORA Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü: Leasing Şirketlerinde Bir Uygulama. *Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8(15).
- [67]. Deng, J., Cheng, W. ve Yang, G. (2011). A Novel Antioxidant Activity Index (AAU) for Natural Products Using the DPPH Assay. *Food Chemistry*, 125(4), 1430–1435.
- [68]. Deniz, G. (2017). Sigortacılığa Giriş (Ed. Mürşit Işık/Yeşim Can). İstanbul: Lisans yayıncılık, 51-58.
- [69]. Dorfman, M. S. (1998). Introduction to Risk Management and Insurance. New Jersey: Prentice Hal.
- [70]. Duman, G.Ş. (1994). Sigorta Tekniği. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

- [71]. Dural, M. (2016). Türk Hukukunda İflas Usulü. Ankara: Adalet Yayınevi.
- [72]. Duygulu, E. (2008). Sigorta İşletmeciliği, Ankara: Detay Yayıncılık.
- [73]. Ehrhardt, M. C. ve Brigham E. F. (2011). Financial Management Theory and Practice, 13th Ed., South-Western Cengage Learning Company, Canada USA.
- [74]. Ege, İ., Topaloğlu, E. E. ve Erkol, A. Y. (2017). Fulmer Modeline Dayalı Finansal Başarısızlık ile Finansal Performans İlişkisi: İmalat Sanayi Üzerine Bir Uygulama. Muhasebe ve Finansman Dergisi (74), 119-132. <https://doi.org/10.25095/mufad.396862>.
- [75]. Ege, İ. ve Şener, Z. (2013). Performans Ölçümünde Kullanılan Yöntemler: Performans Karnesi ve Kumanda Paneli Karşılaştırması. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 107- 120.
- [76]. Ekodiyalog (2018). Sigortanın Genel İlkeleri. <https://www.ekodialog.com/Sigortacilik/sigortanin-genel-ilkeleri.html> adresinden 2 Şubat 2023 tarihinde alınmıştır.
- [77]. Emery, R. D. (1998). Corporate Finance Principles and Practice. Addison- Wesley Inc., USA.
- [78]. Erdemir, Ö. K. (2019). Hayat Dışı Sigorta Şirketleri İçin Finansal Performans Belirleyicilerinin Panel Veri Analizi Kullanılarak Seçimi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan/2019, (82): 251-264.
- [79]. Ertuğrul, İ. ve Karakaşoğlu, N. (2009). Performance Evaluation of Turkish Cement Firms With Fuzzy Analytic Hierarchy Process and TOPSIS Methods. Expert Systems With Applications, 36(1), 702-715.
- [80]. Esmer, Y. ve Bağcı, H. (2016). Katılım Bankalarında Finansal Performans Analizi: Türkiye Örneği- Financial Performance Analysis of Participation Banks: The Case of Turkey. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(15), 17-30. <https://doi.org/10.20875/sb.65174>.
- [81]. Gaughan, P. A. (2015). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, 6th Ed., John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey.
- [82]. Genç, Ö. (2002). Türkiye’de Sigorta Sektörünün Fon Yaratma Kapasitesi. Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ankara.
- [83]. Ghalayini, AM ve Noble, JS (1996). Performans ölçümünün değişen temeli. International Journal of Operations & Production Management, 16(8), 63-80. <https://doi.org/10.1108/01443579610125787>.
- [84]. Gitman, L. J. (2003). Principles of Managerial Finance, Pearsen Education Hill, Tenth Edition, London.
- [85]. Gökbulut, C., Bilgili, A., Hanedan, B., Akşit, D., Aksoy, A. M. ve Turgut, C. (2009). Breed-Related Plasma Disposition of Ivermectin Following Subcutaneous Administration in Kilis and Damascus Goats. Research in Veterinary Science, 87(3), 445-448.

- [86]. Gökdemir, T. ve Emel, G. G. (2023). BIST BANKA’da İşlem Gören Bankaların COVID-19 Pandemi Dönemindeki Finansal Performanslarının Farklı Kriter Ağırlıklandırma Yöntemleri ile Analizi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 11(3), 1163-1190.
- [87]. Gönenli, A. (1985). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basımevi.
- [88]. Gör Ö. Ü. Y. (2019). *Finansal Başarısızlık Üzerine Bir Araştırma: BİST-100 Örneği*. Full Text Book, 29.
- [89]. Güleç, C. (2015). *Türkiye Sigorta Sektöründe Finansal ve Teknik Rasyo Analizi (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi)*. İstanbul Aydın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi ve Finans Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- [90]. Güngör, A. (2014). *Futbol Endüstrisinde Sportif Başarı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analizi ve Türkiye Uygulaması (Yayınlanmış Doktora Tezi)*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- [91]. Güvemli, O. (2014). *Muhasebe Açısından Dünya İşletmesi Kuramı*. Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi, 7, 5-27.
- [92]. Güvel, E. A. ve Öndas G. A. (2008). *Sigortacılık*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [93]. Hung, K. ve Chou, C. (2013). The Impact of Open Innovation on Firm Performance: The Moderating Effects of Internal R&D and Environmental Turbulence. *Technovation*, 33, 368-380. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2013.06.006>.
- [94]. Iswati, S. ve Anshori, M. (2007). The Influence of Intellectual Capital to Financial Performance at Insurance Companies in Jakarta Stock Exchange (JSE), 13th Asia Pacific Management Conference, Melbourne Australia, 1393-1399.
- [95]. Investing.com. Groupama Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri. <https://tr.investing.com/funds/groupama-mondactions> adresinden 8 Ağustos 2023 tarihinde alındı.
- [96]. Investing.com. Axa Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri. <https://tr.investing.com/pro/DB:AXA/explorer/marketcap> adresinden 8 Ağustos 2023 tarihinde alındı.
- [97]. Investing.com. Türkiye Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri. <https://tr.investing.com/pro/IBSE:TURSG/explorer/marketcap> adresinden 11 Ağustos 2023 tarihinde alındı.
- [98]. Investing.com. Ray Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri. <https://tr.investing.com/pro/IBSE:RAYSG/explorer/marketcap> adresinden 12 Ağustos 2023 tarihinde alındı.

[99]. Investing.com. Anadolu Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri.

<https://tr.investing.com/pro/IBSE:ANHYT/explorer/marketcap> adresinden 12 Ağustos 2023 tarihinde alındı.

[100]. Investing.com. Mapfre Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri.

https://tr.investing.com/pro/WBAG:MAP/explorer/marketcap_adj adresinden 13 Ağustos 2023 tarihinde alındı.

[101]. Investing.com. Allianz Sigortanın Yıllara Göre Piyasa Değeri.

<https://tr.investing.com/pro/XTRA:ALV/explorer/marketcap> adresinden 13 Ağustos 2023 tarihinde alındı.

[102]. İbrahim, Y. A. ve Isiaka A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management* 12(3). DOI:10.7176/EJBM/12-3-16.

[103]. İcra ve İflas Kanunu. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.3.2004.pdf>.

[104]. İçerli, A. Y. ve Akkaya, G. C. (2006). Finansal Açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 413-421.

[105]. İplik, F. N. (2004). Dört ve Beş Yıldızlı Otel işletmelerinde Çalışan Personelin Performans Değerlendirme Faaliyetleri: Çukurova Bölgesi Örneği. *Turizm Araştırmaları Dergisi*, 15 (2).

[106]. Işık, M. (2017). Sigortacılığa Giriş (Ed. Mürşit Işık/Yeşim Can), İstanbul: Lisans yayıncılık 1. Baskı, 183-202.

[107]. Kabajeh, M. A., Nu'aimat, S. M. ve Dahmash, F. N. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 115- 120.

[108]. Kale, S. (2015). Modern Portföy Teorisi ve Portföy Seçimi. İstanbul: Beta Yayınevi.

[109]. Kaplan, R.S. ve Norton, D.P. (1996). Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System, *Harvard Business Review*, (74), 75-85.

[110]. Karaçayır, E. (2023). BIST Bilişim Endeksine Kayıtlı Firmalarda Kur Riski ve Finansal Performans İlişkisi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 25(1), 183-194. <https://doi.org/10.31671/doujournal.1340443>

[111]. Karaman, R. (2009). İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(16), 410-427.

- [112]. Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö. ve Öcek, C. (2021). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri İmalat Sektörünün Finansal Performansının Ölçek Temelinde Analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarında Bir Araştırma. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 23(1), 160-171. <https://doi.org/10.24011/barofd.891992>
- [113]. Karami, A. ve Johansson, R. (2013). Utilization of Multi Attribute Decision Making Techniques to Integrate Automatic and Manual Ranking of Options. *Journal of Information Science and Engineering*, 30(2), 519-534.
- [114]. Kaygın, C. Y., Tazegül, A. ve Yazarkan, H. (2016). İşletmelerin Finansal Başarılı ve Başarısız Olma Durumlarının Veri Madenciliği ve Lojistik Regresyon Analizi ile Tahmin Edilebilirliği. *Ege Akademik Bakış*, 16(1), 147-159.
- [115]. Keleş, Z. (2007). T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Reasürans Denetimi: Ülke Örnekleri ve Türkiye Uygulaması. *Sigortacılık Genel Müdürlüğü*, Ankara.
- [116]. Khanna, M. ve Damon, L.A. (1999). EPA's Voluntary 33/50 Program: Impact on Toxic Releases and Economic Performance of Firms. *International Journal of economics and management*, 37 (1).
- [117]. Khoshemehr, A.J. (2018). İç Denetimin Finansal Performans Üzerine Etkisi: Tahran Borsası Üzerine Bir Uygulama (Yayınlanmış Doktora Tezi). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı*.
- [118]. Koşan, L. ve karadeniz E. (2012). Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Du'pont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 11 (2), 75-89.
- [119]. Kolb, B. A. (1983). *Principles of Financial Management*. Business Publication Inc., Texas.
- [120]. Kollektif, İşletme Kitabı, (çev. Tufan Göbekçin), İstanbul: Alfa Yayınları, DK, Penguin Random House, 2016.
- [121]. Köseoğlu, M. A. (2005). Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Performans Ölçümü. *Devlet Planlama Teşkilatı*.
- [122]. Kulalı, İ. (2016). Altman Z-Score Modelinin BIST Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12 (27), 283-292.
- [123]. Lebas, M.J. (1995). Performance Measurement and Performance Management. *International Journal of Production Economics*, 41(1-3). [https://doi.org/10.1016/0925-5273\(95\)00081-X](https://doi.org/10.1016/0925-5273(95)00081-X) .
- [124]. Leskay, M. T. (2010). Elementer Alanlarda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinde Finansal Tablo Analizleri ve Bir Uygulama (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı*, İzmir.

- [125]. Lewellen, W. G. ve Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's q. *Journal of financial economics*, 44(1), 77-122.
- [126]. Macit, H. (2013). Sigortaya Bakış. *Ayrıntı Dergisi*, 1(2), 69-70.
- [127]. Maskin, E. Ve Tirole, J. (2008). Public–Private Partnerships and Government Spending Limits. *International Journal of Industrial Organization*, 26(2), 412-420.
- [128]. Megginson W. ve Smart, S. B. (2006). *Introduction to Corporate Finance*. Thomson South Western, USA.
- [129]. Moyer C. R., McGuigan, J. R., ve Kretlow, W. (1992). *Contemporary Financial Management* (4th Ed.). West Publishing Company, New York. Newton, W. G. (1989). *Bankruptcy and Insolvency Accounting Practice and Procedure* (4th Ed.). John Wiley&Sons Inc., New York.
- [130]. Neely, A. (2004). *Business Performance Measurement*. Cambridge: Cambridge University Pres.
- [131]. Ng, S. T., Wong, J. M. ve Zhang, J. (2011). Applying Z-Score Model to Distinguish Insolvent Construction Companies in China. *Habitat International*, 35(4), 599-607.
- [132]. Newton, W. G. (1989). *Bankruptcy and Insolvency Accounting Practice and Procedure* (4th Ed.). John Wiley&Sons Inc., New York.
- [133]. Pehlivan, E. ve Akpınar, Ö. (2022). Türk Sigorta Sektöründe Faaliyet Gösteren Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Performans Değerlendirmesine Yönelik Ampirik Bir Uygulama. *Öneri Dergisi*, 17(58), 516-548. <https://doi.org/10.14783/Maruoneri.1079878>.
- [134]. Pekcanitez, H., Atalay, O., Sungurtekin, M. ve Özekeş, M. (2007). *İcra iflas hukuku* (5. Baskı). Ankara: Yetkin Hukuk Yayınları.
- [135]. Pekuyar, D. (2012). *Finansal Oranlar ile İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit edilmesi*, (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi), Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- [136]. Pellegrino, C. (2018) *External Forces that Impact Profitability in the Insurance Industry* (Senior Honors Theses) Liberty University. Virginia. Lynchburg.
- [137]. Robinson, A. G. ve Schroeder, D. M. (2009). Yalın Performans İyileştirmesinde Ön Sıradaki Fikirlerin Rolü, *Kalite Yönetimi Dergisi*, 16(4), 27-40, DOI:10.1080/10686967.2009.11918248.
- [138]. Ross, A. S., Westfield, W. R. ve Jafee, J. (2005). *Corporate Finance* (7th ed.). Mc Graw Hill, Singapore.
- [139]. Russ, R. W., Peffley, W. W. ve Greenfield, A. C. (2004). The Altman Z-Score Revisited. Available at SSRN 484923.
- [140]. Sağlam, N. (1996). Sigorta İşletmelerinde Mali Tabloların Hazırlanması ve Avrupa Birliği'ne Uyum. *Etam A.Ş.*, 6.

- [141]. Samarakoon, L. P. ve Hasan, T. (2003). Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market. *Journal of the Academy of Finance*, 1, 119-125.
- [142]. Sigortacılık Eğitim Merkezi, (2012). Mesleki Mevzuat. <https://www.segem.org.tr/sigortaEksperleriYonetmenligi5.asp> adresinden 5 Temmuz 2023 tarihinde alınmıştır.
- [143]. Sakur, R. (2019). Entelektüel Sermaye ile Firmaların Finansal Performansları Arasındaki İlişki: BIST Sınai Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama (Yayınlanmış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- [144]. Schall, L. ve Haley C. W. (1983). *Financial Management* (3th ed.). McGraw-Hill Book Company, New York.
- [145]. Selimler, H. (2017). Finansal Başarısızlık, Finansal Yönetim Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler (Ed. Aysel Gündoğdu), Ankara: Seçkin Yayıncılık, 503- 535.
- [146]. Selimoğlu, S. K. ve Orhan, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçülenmesi: BIST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 66, 21-40.
- [147]. Shahwan, T. M. (2015). The effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662.
- [148]. Shaukat, A. ve Affandi, H. (2015). Impact of Financial Distress on Financial Performance to Pakistani Corporate Sector. *International Journal of Current Research*, 7(2), 12991-12996.
- [149]. Stewart, P. J., Stathopoulos, V. M. ve Stern, P. H. (1991). Parathyroid hormone (1-34) and Nleu8, 18Tyr34-parathyroid hormone, (3-34) Amide Increase Diacylglycerol in Neonatal Mouse Calvaria. *Hormone and Metabolic Research*, 23(11), 535-538.
- [150]. Şenol, Z. ve Ulutaş, A. (2018). Muhasebe Temelli Performans Ölçümleri ile Piyasa Temelli Performans Ölçümlerinin CRITIC ve ARAS Yöntemleriyle Değerlendirilmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 83- 102.
- [151]. Tan, T. K. (2012). Financial Distress and Firm Performance: Evidence from the Asian Financial Crisis. *Journal of Finance & Accountancy*, 11(36).
- [152]. Tunçsiper B. ve Köroğlu Ö. (2006). Enflasyonun Otomotiv Sektöründeki İşletmeler Üzerindeki Etkisi: Balıkesir İli. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(15), 43-63.
- [153]. Türk Dil Kurumu. Türk Dil Kurumuna göre Sigortanın Tanımı. <https://sozluk.gov.tr/> adresinden 2 Ağustos 2023 tarihinde alınmıştır.

- [154]. Türk Ticaret Kanunu. Türk Ticaret Kanuna göre Sigortanın Tanımı. <https://app.e-uyar.com/madde/index/25d39a88-5e88-4bd8-b20b-456f77449367> adresinden 2 Ağustos 2023 tarihinde alınmıştır.
- [155]. Türkiye Sigorta Birliği. <https://www.tsb.org.tr/>, 10/10/2020 adresinden 4 Ağustos 2023 tarihinde alınmıştır.
- [156]. Türko, M. (1999). Finansal Yönetim. İstanbul: Alfa Yayınları.
- [157]. Ulukapı, Ö. (2001). İcra ve İflas Hukuku. Konya: Mimoza Yayınları.
- [158]. Ogden, P. J., Jen, F. J. ve O'Conner, P. (2003). Advanced Corporate Finance Policies and Strategies, Prantice Hall, New Jersey.
- [159]. Olson, D. L. ve Wu, D. (2011). Risk Management Models for Supply Chain: A Scenario Analysis of Outsourcing to China. Supply Chain Management: An International Journal, 16(6), 401-408.
- [160]. Orhaner E. (2013). Sigortacılık: Temel Bilgiler, 5684 Sayılı Kanun'un Getirdiği Yenilikler, Hayat ve Hayat Dışı Sigortalar, Sigorta Sektörünün Rekabet Gücü, Ankara: Siyasal Kitapevi.
- [161]. Otley d. (2001). Extending the Boundaries of Management Accounting Research: Developing Systems for Performance Management. The British Accounting Review, 33(3).
- [162]. Outecheva N. (2007). Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk, (Doktora Tezi), Bamberg:University of St.Gallen Graduate School of Business Administration.
- [163]. Öcek, C., Beyazgül, M. ve Karadeniz, E. (2023). Seyahat Acentesi ve Tur Operatörleri Faaliyetleri Sektöründe Covid-19 Salgınının Finansal Performans ve Finansal Başarısızlık Riskine Etkisi. Alanya Akademik Bakış, 7(1), 169-186. <https://doi.org/10.29023/Alanyaakademik.1083594>.
- [164]. Özcan, A. İ (2011). Türkiye'de Hayat Dışı Sigorta Sektörünün 2002-2009 Dönemi İtibariyle Etkinlik Analizi. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 9(1), 61-77.
- [165]. Özbolat, Murat (2009). Temel Sigortacılık, 3. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [166]. Özkaya, E. ve Kılıç, M. (2014). An Overview of the Life Cycle of Businesses and Its Implications for Corporate Governance, Risk Management, and Auditing. Journal of Applied Accounting Research.
- [167]. Özudoğru, H. (2017). Türkiye Sigortacılık Sektörünün Değerlendirilmesi. Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (Bafad), 4(1), 38-47.
- [168]. Ural, K., Gürarda, Ş. ve Önemli, M. B. (2015). Lojistik Regresyon Modeli ile Finansal Başarısızlık Tahminlemesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Gıda, İçki ve Tütün Şirketlerinde Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi. 85-100.
- [169]. Uyar, H. İ. (2012). Bireysel Emeklilik Sistemi, Ankara: Detay Yayıncılık.

- [170]. Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi ile Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 7 (2), 95-115.
- [171]. Uzun, E. (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (27), 158-168.
- [172]. Ülgen, H. ve Mirze, K. (2007). İşletmelerde Stratejik Yönetim (4. Baskı). İstanbul: Arıkan Yayınları.
- [173]. Ünlü U. ve Saygın O. (2014). Arındırılmış Ekonomik Katma Değer (REVA) Yöntemiyle Performans Ölçümü: Turizm Sektörü Uygulaması. Muhasebe ve finansman dergisi.
- [174]. Wang, T. C. ve Lee, H. D. (2009). Developing a Fuzzy TOPSIS Approach Based on Subjective Weights and Objective Weights. Expert Systems with Applications, 36(5), 8980-8985.
- [175]. Wruck, K. H. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency. Journal of Financial Economics, 27(2), 419-444.
- [176]. Yazgan, G. (1992). Sigorta ve Taşıma Hukuku, Devlet Kitapları. İstanbul: Milli Eğitim Basımevi.
- [177]. Yılancı, M., Yıldız, B. ve Kiracı, M. (2002). Finansal Başarısızlık ile Çalışma Sermayesi Arasındaki İlişki: SPK'ya Tabi İşletmelerde Bir Araştırma. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 4, 1-15.
- [178]. Yılğör, A. (2002). İşletmelerde Yeniden Yapılandırma Stratejileri ve Türkiye'de Sanayi Sektörünün Yeniden Yapılandırma Gereksinimi. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 31-1, 31-50.
- [179]. Yusuf, M., Karim, Y. F. ve Yunus, F. M. (2014). Financial Distress and Performance Relationship of Banks in Malaysia. 5th International Conference on Business and Economic Research Proceeding, Kuching, Sarawak, Malaysia.
- [180]. Yükçü S. (1999). Maliyet Muhasebesi, İzmir.
- [181]. Yüksel, U. (2022). Altman Z Skoru ile Finansal Başarısızlık Tahmini ve COVID 19 Pandemisinin Finansal Başarısızlık Üzerindeki Etkileri: BIST 100 İmalat Sektöründe Bir Uygulama (Master's Thesis, Bursa Uludağ Üniversitesi).
- [182]. Zavadskas, E. K., Antuchevičienė, J., Šaparauskas, J. ve Turskis, Z. (2013). MCDM Methods WASPAS and MULTIMOORA: Verification of Robustness of Methods when Assessing Alternative Solutions.
- [183]. Zerenler, M. (2003). Kriz Dönemlerinde Üretim Süreci Esnekliğinin İşletme Performansına Etkileri. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 6.

[184]. Zerenler, M. (2005). Performans Ölçüm Sistemleri Tasarımı ve Üretim Sistemlerinin Performansının Ölçümüne Yönelik Bir Araştırma. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 1:1-36.

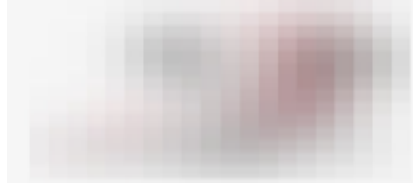


ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı :

Doğum Tarihi :

E-mail :



Öğrenim Durumu

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl
Lisans	Sağlık Yönetimi	Mersin Üniversitesi	2017-2021
Yüksek Lisans	Sağlık Yönetimi	Mersin Üniversitesi	2021-?
Doktora			

İş Deneyimi (Sondan geçmişe doğru sıralayınız)

Görevi	Kurum	Yıl

YAYINLAR (Makaleler/Bildiriler/Ödüller)

- 1.
- 2.
- 3.