

Kredili Satışlarda Kredi Riskinin Transferi Kredi Sigortasının Ekonomik Büyüme Etkisinin İrdelenmesi Türkiye Örneği

The Transfer of Trade Credit Risk The Impact of Credit Insurance on Economic Growth, Case of Turkey

Müge Çetiner¹
Selda Eke²
Fatma Kutlu-Gündoędu³

Özet

Bu çalışmanın amacı tedarikçilerin kredili satışlarında karşılaştıkları ticari riskin güvence altına alınmasında bir risk transfer aracı olarak rol oynayan kredi sigortasının ekonomik büyüme olan etkisini analiz etmektir. Bu analizde, kredi sigortası pazarının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ampirik veriler üzerinden araştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kredili satışlar, tedarikçi kredisi, açık hesap ticaret, kredi sigortası, ihracat kredi sigortası kuruluşları, ihracat kredi sigortası, yurtiçi kredi sigortası, kredi sigortası kuruluşları, ticari alacak riski, ticari risk, politik risk

Abstract

The purpose of this study is to analyze the impact of credit insurance on economic growth by taking into account its role as a risk management tool in securing the trade credit risks of suppliers. In this analysis, the causality relationship between the development of credit insurance market and economic growth has been investigated by using some empirical data.

Keywords: Trade credit, supplier credit, open account trade, trade credit insurance, export credit agencies, export credit insurance, domestic credit insurance, credit insurance companies, commercial risk, political risk

¹ Prof.Dr.Müge ÇETİNER, İstanbul Kültür Üniversitesi, İ.İ.B.F, İşletme Bölümü, m.cetiner@iku.edu.tr

² Dr.Selda EKE, Bahçeşehir Üniversitesi,

³ Ar.Gör. Selda EKE, İstanbul Kültür Üniversitesi, Mühendislik Fakültesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü, f.kutlu@iku.edu.tr,

1. GİRİŞ

Şirketler arasında mal ve hizmetlerin el değiştirmesi farklı ödeme şekilleri ile sağlanır. Peşin ödeme şeklinde , ithalatçı malları teslim almadan evvel tedarikçiye bir ön ödeme yapar. Kredili satışlarda ise tedarikçi malları sevk ettikten sonra alıcıya ödeme yapması için bir vade tanır. Nilsen'e göre, tedarikçi alıcıya kısa vadeli bir kredi (trade credit) açmaktadır (Nilsen, 1999). Tedarikçi kredisi (supplier credit) olarak da tanımlanan bu kredili işlemde tedarikçi alıcıya mal bedelini peşin ödemek yerine belirli bir süre sonra ödeme yapma imkanı tanımaktadır (Grath, 2010). Cunat'a göre tedarikçi teslim edilmiş mallarla ilgili olarak alıcıya ödemesini gecikmeli olarak yapmak konusunda bir hak vermektedir (Cunat, 2004). Li, Zhen ve Cai, bu işlemi alıcı tarafından tedarikçiye yapılacak ödemenin ertelenmesi olarak tanımlar. Bu kredi imkanı ile alım yapan şirket faaliyetleri için gerekli prefinansman kredisini tedarikçisinden temin etmektedir. Tedarikçi açısından önemi ise rekabet avantajı yaratan, satışların artmasına destek olan, tedarikçi ve müşteri ilişkilerini geliştiren bir araç olmasıdır (Li, 2014). Rajan ve Petersen, tedarikçinin kredili satış yapmasını şu sebeplere bağlar: Kredili ticaret işlem maliyetini düşürür. Her bir teslimde ödeme yapmak yerine ödemeler borçlu cari hesap üzerinden takip edilerek ay sonlarında toplu bir şekilde yapılabilir. Tedarikçi çeşitli görüşmeler ve müşteri ziyaretleri ile müşterisi hakkında veri toplar. Tedarikçi uzun vadeli ilişkiler kurabildiği müşterisi hakkında daha fazla bilgi sahibi olur. Bu verilere ulaşma imkanının bankalara göre göreceli olarak daha kolay olması kredili ticaretin sürdürülmesini sağlar. Tedarikçinin yaptığı ticarete kontrol imkanı fazladır. Ödemelerde bir gecikme olması durumunda yeni sevkiyatları durdurabilir. Ödemenin yapılmaması durumunda sevk edilen mallar üzerinde hak elde etmesi daha kolay olabilir (Peterson & Rajan, 1997).

Kredili ticaretin en yaygın şekli açık hesap ticarettir. Tedarikçinin alıcısından herhangi bir teminat almaksızın yaptığı ticaret açık hesap ticaret olarak tanımlanır. Tedarikçi lehine alıcının bankası tarafından düzenlenen bir garanti mektubu veya lehe açılan bir akreditif yoktur. Açık hesap ticarete, tedarikçi malları sevk eder, faturasını düzenler, alıcıya yollar ve fatura vadesinde alıcının tedarikçiye doğrudan ödeme yapması beklenir. Alıcı belirlenen vadede ilgili ticari işlemle ilgili olarak ödeme yükümlülüğünü yerine getirmekten sorumludur (Global Supply Chain Finance Forum, 2018). Kredili satış yapan şirketin maruz kaldığı risk kredi (ticari alacak) riskidir. Açık hesap ticarete tedarikçi ticari risk taşır. Alıcının iflası, iflasa benzer hallerde veya faturada yazılı ödeme vadesinde ödemesini yapmaması halinde (temerrüt) ticari risk oluşur. Uluslararası ticarete alıcının ödeme yapmasını engelleyen ticari risk kategorisine girmeyen politik riskler de söz konusu olabilir. Politik riskler alıcının kendi finansal gücünden bağımsız olarak ortaya çıkan ve alıcının ödeme yapmasını engelleyen risklerdir. Politik riskler, alıcının ülkesindeki savaş hali, ithal müsaadesinin iptali, borcun transferini engelleyen durumlar gibi kontrol dışında gelişen olaylara bağlıdır (Jus, 2013). Uluslararası ticarete karşılaşılabilecek ticari ve politik riskler özellikle küçük şirketler için iflasa kadar gidebilecek finansal sonuçlar doğurabilecektir. Özellikle yeni kurulan şirketler ve büyümekte olan şirketler için tahsil edilmeyen alacaklar nakit akışı üzerinde baskı oluşturacaktır.

Tedarikçiler açık hesap satışlarında karşılaşılabilecekleri ticari riski bir sigorta ürünü ve bir risk yönetim aracı olan kredi sigortası (ticari alacak sigortası) ile güvence altına alırlar. Ticari riskin gerçekleşmesi durumunda sigorta şirketi sigortalı tedarikçiye tazminat öder. Kredi sigortası ile açık hesap ticaret yapmak isteyen tedarikçiler emniyetli bir şekilde satış yaparak satış cirolarını arttırabilmekte, kredi sigortasının sunduğu hizmetlerden yararlanarak ticari alacak risklerini yönetebilmekte ve faaliyet karlılıklarını arttırabilmektedirler. Kredi sigortası ile alacak risklerini güvence altına alan şirketler, bankalardan daha iyi koşullarda kredi temin edebilmektedirler (Jones, 2010).

Kredi sigortası pazarında özel sermayeli kuruluşlarla, resmi destekli ihracat kredi sigortası kuruluşları faaliyet gösterirler. Özel sermayeli kuruluşlardan Euler Hermes, Atradius ve Coface'nin özel sektör pazar payı elde edilen prim gelirleri ile hesaplandığında yaklaşık % 80'dir (Becue, 2013, s. 150-153). Özel sektör kuruluşları genellikle vadesi 1 yıla kadar olan kısa vadeli kredi riskini garanti altına alırlar. Resmi destekli ihracat kredi sigortası kuruluşları (ECAs) ise ülke hükümetleri adına faaliyet gösteren kamu ya da yarı kamu kuruluşu statüsündeki kuruluşlardır. Bu kuruluşlar tarihsel bir gelişim içerisinde ülke hükümetleri adına ihracatı sigortalamak ve/veya finanse etmek amacıyla kurulmuş kuruluşlardır. Kuruluş statüleri birbirinden farklı olan bu kuruluşların bazıları sadece kısa vadeli, bazıları sadece orta ve uzun vadeli kredi risklerini veya bazıları tümünü teminat altına alırlar. Bazıları sigorta desteği ile birlikte ihracatçılara yönelik kredi desteği de vermektedirler. Bu kuruluşlar aynı zamanda sınırötesi yatırımlarda karşılaşılan politik riskleri de sigortalılar (Stephens, 1999) . Özel sektör kuruluşları ile resmi destekli ihracat kredi sigortası kuruluşları 1934 yılında kurulan Berne Union (Uluslararası Kredi ve Yatırım Sigortacıları Birliği) dernek çatısı altında faaliyet gösterirler. Kredi sigortası kuruluşları 2017 yıl

sonu verileriyle dünya ticaretinin %13'ünü teminat altına almaktadırlar. Bu tutarın %95'i kısa vadeli kredi sigortası ile teminat altına alınmaktadır. (Berne Union, 2018). Ülkemizde resmi destekli ihracat kredi sigorta kuruluşu olarak faaliyet gösteren Türk Eximbank çeşitli kredi, garanti ve sigorta programları yoluyla Türk ihracatçılarını, müteahhitlerini ve yatırımcılarını desteklemektedir. 1989 yılında uygulanmaya başlanan ihracat kredi sigortası programları ile ihracatçı firmaların ihraç ettiği mal bedelleri, ticari ve politik risklere karşı belirli oranlarda teminat altına alınmaktadır (<https://www.eximbank.gov.tr>, 2018). Global ölçekte faaliyet gösteren sektörün ana oyuncularını ise (Euler Hermes, Atradius, Coface) kuruluş işlemlerini tamamlayarak 2006 yılından itibaren Türkiye pazarında faaliyet göstermektedirler (Türkiye Sigorta Birliği, 2018).

Makalenin ilk bölümünde literatür çalışmaları yer almaktadır. Kredi sigortasının ekonomik büyümeye etkisini değerlendirebilmek amacıyla sigorta sektörünün gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Sigorta sektörünün finansal hizmetler sektörü içerisinde yer alması sebebiyle finansal gelişime olan katkısı ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bunun için öncelikle finansal gelişimin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran makaleler taranmıştır. Kredi sigortası kredili ticaretin güvence altına alınmasında kullanılan bir sigorta ürünü ve bir risk yönetim aracıdır. Bu nedenle, kredi sigortasının ekonomik büyümeye olan etkisi ilave olarak iki açıdan değerlendirilmektedir. Bunlardan biri kredili ticaretin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelenmesidir. Bunun nedeni, kredi sigortasının tedarikçinin açık hesap ticarete karşılaçağı ticari riski güvence altına alması sebebiyle bu amacın gerçekleştirilmesi için sağladığı katkının değerlendirilebilmesidir. İkincisi, ticaret finansmanının ticaretin gelişimine olan katkısı bakımından öneminin araştırılması yoluyla kredi sigortasının da bir ticaret finansmanı aracı olarak öneminin tespit edilmesidir. Makalenin ikinci bölümünde Türkiye'de kredi sigortası pazarının gelişimi ile ekonomik gelişme arasındaki ilişki 2002-2017 yıllarını kapsayan ampirik bir çalışma ile incelenmiştir.

2. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Literatür çalışmasında öncelikle finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin incelendiği araştırmalara başvurulmuş, sigorta sektörü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin teorik ve ampirik düzeyde ele alındığı araştırmalar incelenmiştir. Kredi sigortasının ekonomik büyümeye etkisini değerlendirebilmek için kredili ticaretin mikro ve makro düzeyde global ticaret üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar incelenmiştir.

2.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme, bir ülkede kullanılan finansal araç çeşitlerinin artması ve daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal gelişme finansal sistemin büyüklüğünün artmasını ve finansal araçların çeşitlenmesini ifade eder. Ülkeler büyümeleri ve gelişebilmeleri için gelişmiş finansman piyasalarına ihtiyaç duyar. Reel sektörde şirketlerin ihtiyaç duyduğu fonlar finansal piyasalar aracılığıyla ulaşılabılır hale gelir. Yapılan ampirik çalışmalar finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisinin olduğunu teyit etmektedir (Nurettin Öztürk Darıcı & Keskinoglu, 2011). Bu ilişkinin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye ya da finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olup olmadığına dair çeşitli yıllarda yapılmış farklı araştırmalar mevcuttur. Bu araştırmaların başlangıcı 1911 yılında Schumpeter'in yaptığı çalışmaya dayanır. Schumpeter'e göre finansal araçlar tarafından verilen hizmetler finansal yenilik getirmekte ve finansal gelişimi sağlamaktadır. Ekonomik büyümenin finansal gelişimi desteklediğine dair çalışmalarda temel argüman ekonomik büyümenin finansal araçlara ve finansal ürün ve hizmetlere olan talebi arttırmak yoluyla finansal gelişimi desteklemesidir. İnsan kaynağının fiziki sermaye ile birlikte bir sermaye girdisi olarak ele alındığı çalışmalarda, finansal gelişimin bu girdilere bağlı olarak sağlandığı ve finansal gelişimin de ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir katkı yarattığına dair bir sonuç elde edilmiştir (Adamopoulos, 2004). Ticaret politikalarının da teknolojik değişimi tetikleyerek uzun vadeli ekonomik büyümeye katkı sağladığı kabul edilmektedir. Ekonomideki açıklığın derecesi ithal girdilerine ulaşımın kolaylaşmasını ve yeni teknolojiye ulaşılmasını temin etmektedir. Diğer çalışmalarda ise nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur. Buradaki temel argüman finansal açıklığın finansal piyasaların gelişimine katkı sağlayacağı yönündedir. Finansal piyasaların büyümesi ile fon kaynaklarına ihtiyaç duyanlar fon kaynaklarına erişim sağlarlar. Bu yolla sektörlerde büyüme hızı artar ve buna bağlı olarak ekonomik büyüme sağlanır (Galindo, 2002).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin 2008 yılından günümüze dek olan süreçte aldığı yola göz atılacak olursa, ağırlıklı olarak araştırmalarda Johansen eşbütünleşim ve Granger nedensellik testlerinin

kullanıldığı görülmektedir. Genel olarak finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki bulunduğu yönünde bulgular vardır. Örneğin Altıntaş ve Ayrıçay'ın araştırmalarında reel büyüme, finansal gelişme, dışa açıklık ve reel faiz oranı arasında uzun dönem eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Çalışmadaki modelleme sonucunda uzun vadedeki finansal gelişmişlik katsayısındaki yüzde 1' lik bir artışın ekonomik büyümeyi yüzde 0.67, reel faiz oranındaki yüzde 1 artışın ise reel büyümeyi yüzde 0.12 artırdığı görülmüştür (Altıntaş & Ayrıçay, 2010). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin krediler ve reel ekonomi arasındaki etkileşimle bağdaştırıldığı bir başka araştırmada kredi hacmi büyüme oranları ile gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranı arasında kredilerden büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik olduğu ortaya konarak Türkiye ekonomisinde ekonomik büyümenin kredi hacmi büyümesinden yola çıkarak finansal gelişmeyi hızlandırdığı tespit edilmiştir (Ceylan, 2010). Ülkemizde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında tek yönlü ve Granger nedensellik testi analiziyle, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olacak şekilde akış bulunduğu ispat edilen başka çalışmalar da mevcuttur. 1998–2009 döneminde VAR Modeli aracılığıyla yapılan analiz sonuçlarına göre, Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında tek yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Özcan, 2011). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen Türkiye dışında yapılan çalışmalara baktığımızda, 20 farklı ülkeyi kapsayan bir çalışmada finansal gelişmişlik düzeyini ifade eden gösterge olarak bankacılık kesimi kredilerinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’ya oranı ve ekonomik büyüme göstergesi olarak da reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla artışı alınmış ve araştırmanın kapsadığı süreçte finansal gelişme ile ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönem eşbütünleşme ilişkisine sahip oldukları ortaya koyulmuştur. Yapılan nedensellik analizine göre ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir akış belirtilmektedir (Ağayev, 2012). Bozoklu ve Yılandı tarafından yapılan çok benzer bir çalışmada bulunan sonuçlar, finansal gelişmenin iktisadi büyümenin nedeni olduğunu ve çalışmada ele alınan ülkeler olan Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Hindistan, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Peru, Şili, Tayland ve Türkiye’nin ekonomik büyümelerini finansal sistemlerini geliştirerek hızlandırabileceklerini göstermektedir (Bozoklu, 2013). Finansal gelişme göstergesi olarak M2Y, (M2+Döviz tevdiat hesabı) ve özel sektöre verilen kredilerin kullanıldığı ve Türkiye’de yapılan başka bir araştırmadaki uzun dönem analizde, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi beklendiği üzere pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur (Mercan, 2013). Kırılgan beşli ülkelerinde (Hindistan, Endonezya, Brezilya, Türkiye, Güney Afrika) finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen bir başka çalışmada da elde edilen bulgular, yine finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir (Hayaloğlu, 2015).

2.2. Sigorta Sektörünün Gelişimi ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Dünyada sigortacılık alanındaki standart, Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS)’ nin açıkladığı Temel Sigortacılık İlkeleri (Insurance Core Principles – ICP) dir. Ülkelerin sigortacılıkla ilgili düzenlemelerindeki uluslararası standartlara uyumu, sektörün adil, saydam ve tahmin edilebilir kurallarla çalıştığını ve yönetildiğini gösterir. Bu uyumun sağlanmış olması, dış kaynaklı fonların sigortacılık sektörüne yatırım yapması açısından da önemli olup, söz konusu uyum düzeyi IMF ve Dünya Bankası tarafından belirli sıklıkta gerçekleştirilen Finansal Sektör Değerlendirme Programı (FSAP) kapsamında gözden geçirilir, hazırlanan raporlar uluslararası aktörlere açıklanır (TC Hazine Müsteşarlığı 2017 Yılı Faaliyet Raporu, 2018).

Sigortacılık sektörünün ekonomik büyüme ile ilişkisi var mı sorusunun altındaki temel argüman, sigortacılık sektörünün finansal sistem içindeki öneminin gün geçtikçe artmasının yanında sektörün bankacılık ve sermaye piyasaları arasındaki bağlantılarının gitgide kuvvetlenmesidir. Bir risk transferi aracı olması ve sigorta primlerinin yatırımlara kanalize edilmesi sigorta sektörünün ekonomik büyüme üzerindeki katkısını etkileyen önemli unsurlardır. Sigorta sektörünün gelişiminin ekonomik büyümeyi ve ekonomik büyümenin de sigorta sektörünü karşılıklı olarak etkilediğine ilişkin ilgili literatürde çeşitli araştırmalar mevcuttur. Bir ülkede sigortalı olma bilinci yükseldiği takdirde, sigorta prim üretiminin GSYİH’daki payının artırılması gerçekleşebilecek ve riskler güvence altına alınarak finansal istikrara ulaşmak mümkün kılınacaktır.

Sigorta sektörü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1986-2011 dönemi arasındaki süreçte panel data analiziyle inceleyen ve otuz ülkeyi kapsayan bir araştırmada, sigortacılığın ekonomik büyüme üzerinde belirgin ve pozitif yönde bir etkisi olduğu kanıtlanmıştır. İktisadi kalkınmanın şartlarından biri olarak uzun vadeli yatırımları teşvik eden, uluslararası düzenlemelerle işleyen bir sigorta sektörünün varlığı önem arz etmektedir (Taiwo, 2014).

Sigortacılık sektörüne yapılan yatırım ve sigorta primlerinin ekonomik büyüme ile ilişkisini 29 Avrupa ülkesi üzerinde 1992-2005 dönemini kapsayacak şekilde araştıran bir diğer çalışmanın sonuçlarına göre sigorta sektörünün çok daha fazla bir ilgiyi hakettiği, faiz oranları ve ekonomik kalkınmışlık ile sigortacılığın ilintili olduğu bulunmuştur. Araştırma, finansal aracılık sürecinde sigortacılığın öneminin gün geçtikçe artmasının yanında gerek boyut gerekse yoğunluk açısından sigortacılık, bankacılık ve sermaye piyasaları arasındaki bağların güçlendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün ekonomik büyümeyi tetiklemesinin en önemli iki aracı olarak riskin transfer edilmesi ve yapılan yatırımlarla sermaye piyasalarının derinleşmesi gösterilmektedir (Haiss, 2008).

Çok benzer sonuçlar Arena'nın araştırmasında da vardır. 1976-2004 yıllarında 55 ülkeyi kapsayacak şekilde panel veri kullanılarak gerçekleştirilen araştırma sonucunda sigorta sektöründe gerek hayat sigortaları gerekse tüm sigorta türlerini kapsayan şekilde ekonomik büyümeyle sigortacılık arasında pozitif yönlü olarak bir nedensellik ilişkisinin varlığı gözlenmiştir (Arena, 2008).

Günümüze dek yapılan pek çok teorik ve ampirik araştırmalar göstermiştir ki, bir ülkede uzun vadede ekonomik kalkınma doğrudan doğruya finansal gelişmişlik ve finansal aracılık fonksiyonlarının derinliği ile ilintili bir seyir izlemektedir. Sigorta şirketleri poliçeler vasıtasıyla, topladıkları fonları yatırımların finansmanında kullanacak ekonomik birimlere aktarmaya aracılık etmektedirler. Yapılan araştırmalarda ekonomik büyüme göstergesi olarak Gayri Safi Yurtiçi Hasıla verileri kullanılmaktadır. Sigorta şirketleri de dahil olmak üzere piyasalar ve finansal kurumlar ekonomik büyümeye iki farklı yolla etki ederler, bunlar sermaye birikimi sağlamak ve üretimde verimliliğin artmasına yönelik olan teknolojik ilerlemelerdir. Gelişmiş ülkelerde bu etki doğrudan olmasına karşın az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dolaylı olarak yine de sözkonusudur.

1960-1989 döneminde yapılan ve 80 ülkeyi kapsayan bir araştırmada finansal gelişmişliğin gelecekteki 10 ile 30 yıllık büyüme sürecinin bir parçası olduğunu göstermişlerdir (King, 1993).

Finansal gelişmişliğin uzun vadede ekonomik kalkınmayı tetiklemesine karşın kısa vadede, finansal krizlerin sonucunda ekonominin küçülmesi de mümkündür. Ampirik çalışmalar, özellikle finansal sistemlerin özgürleşmesi ve küreselleşmenin etkileriyle, sigortacılığın öneminin ülke ekonomileri içindeki yerinin gitgide arttığına işaret etmektedir. Üstelik bu kabul, sadece akademik topluluklar içinde değil; Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu gibi örgütlerce de desteklenmektedir. Sigortacılığın genel olarak topluma ve ülke ekonomilerine olan katkısı üzerine çok fazla sayıda akademik araştırma vardır. Temelde sigortacılık eylemi birey ve işyerlerinin finansal açıdan sağlıklı bir durumda kalmasını sağlayan, rekabeti kolaylaştıran ve ticari kredibilitenin artmasına yol açan bir fonksiyon üstlenir. Sigorta sektörü mal varlığına ilişkin riskleri ve sorumluluk risklerini teminat altına alır. İş durması riskini minimize ederek satış ve kar kayıplarının önlenmesi yoluyla finansal sürdürülebilirliğin sağlanmasına katkı sağlar. Riskin önlenmesi yoluyla sermaye maliyetini azaltır, şirket değerini artırır. Şirketler faaliyetlerine devam ederler. Şirketler ürün ve üretim risklerini yönetirler, taşımacılıkta karşılaşılan riskler teminat altına alınır. Sigortanın sunduğu güvence yeni ticari alanlara girilmesini sağlar. Sigortacılığın ülkede yaygınlaşması, o ülkenin iktisadi kalkınmasına şu yollarla etki eder: Ülkedeki toplam sermaye stoğu ve likidite artar, sermayenin etkin dağılımı sağlanır. Araştırmalar, sigorta yaptırımların aynı zamanda ağırlıklı olarak işverenler ve yatırımcılardan meydana gelmesi nedeniyle bu kişilerin ekonomik büyümenin önemli faktörleri olan; tasarruf oranları, yatırıma yönlendirilen tasarruf yüzdeleri ve üretim üzerinde de pozitif yönlü etkileri olduğunu göstermektedir. Sermaye birikimi ve üretim faktörlerinin etkinliği aynı zamanda ülkeye yabancı sermaye girişini kolaylaştırarak teknolojik ilerlemeleri de tetiklemektedir (H.Bednarczyk, 2013). Aşağıdaki tabloda (Bkz Tablo 1) ilgili konuda yapılan literatür çalışmaları özetlenmiştir.

Tablo 1: 2000- 2010 yılları arası Sigorta Sektöründeki Büyüme ve Ekonomik Büyüme arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Çalışmalar

Yazar	Yıl	Örnek kapsama bölgesi	Örnek kapsama süresi	Bağımlı değişken	Açıklayıcı değişken	Metodoloji
Ward, Zurbruegg	2000	9 OECD ülkesi	1961-1996	Toplam sigorta primi GSYH	GSYH, toplam sigorta primi	İki değişkenli Varyans Analizi, Granger Nedensellik testi
Webb, Grace, Skinner	2002	55 ülke 17 Avrupa Birliği Ülkesi dahil	1980–1996	Hayat ve mali sorumluluk sigortası Primleri, banka kredileri	Gayrı Safi Yurt İçi Hasıla, kişi başı GSYH	Panel veri için OLS testi ve çapraz çift yönlü model
Kugler, Ofoghi	2005	İngiltere	1966-2003	Hayat ve mali sorumluluk sigortası Primleri	Gayrı Safi Yurt İçi Hasıla	Johansen’ın Eşbütünleşme Testi ve Granger nedensellik denklemleri
Arena	2006	56 Ülke	1976-2004	Hayat ve mali sorumluluk sigortası primleri ve GSYH	Kişi başı GSYH	GMM dinamik panel tahminleri
Haiss, Sümegi	2006	29 Avrupa ülkesi – Başlıca Avrupa Topluluğu ülkeleri	1992-2004	Yazılı sigorta primleri	Çalışan başına GSYH	Panel veri için OLS testi, Granger nedensellik testi

Haiss, Sümeği	2008	29 Avrupa ülkesi – Başlıca Avrupa Topluluğu ülkeleri	1992-2005	Sigorta primleri, Sigorta şirketi yatırımları	Çalışan başına GSYH	OLS, Granger nedensellik testi, Modifiye Cobb- Douglas üretimi fonksiyonu
Ćurak,	2009	Avrupa Birliği’ndeki yeni 10 ülke	1992-2007	Hayat ve mali sorumluluk sigortası primleri	Kişi başı GSYH	Panel veri için OLS ve 2SLS tahminleri
Lončar, Njegomir, Stojić	2010	Eski Yugoslavya Bölgesindeki ülkeler	2004-2008	GSYİH kişi başına yazılı brüt primler, teknik rezervler	Kişi başı GSYH	Panel veri için OLS
Han, Li, Mo- shirian, Tian	2010	Küresel sigorta sektöründeki 77 ülke	1994-2005	Kişi başına düşen sigorta primi	GSYH	GMM dinamik panel tahminleri
Ortyński	2010	Polonya	1994-2008	Gerçek toplam primler, Hayat ve hayat-dışı sigorta primleri	GSYH	GLS
Bednarczyk	2012	Polonya	1995-2009	Kişi başına toplam hayat ve hayat-dışı sigorta primleri	GSYH	OLS, Varyans analizi, Johansen’ın Eş-bütünleme testi

2.3. Kredi Sigortası ve Ekonomik Büyüme

Teminat altına aldığı riskler bakımından kredi sigortası diğer mal varlığı sigortalarından farklılık gösterir. Sigortanın konusunu oluşturan ticari alacaklar sigortacılıkta mal varlığı riskleri arasında yer alır. Ticari alacaklar şirketin yaptığı kredili satışlara bağlı olarak oluşur. Şirketin taşıdığı risk kredi riskidir. Şayet ticari alacaklar ödenmezse kredi riski gerçekleşmiş olur. Bununla birlikte temel işlevleri bakımından kredi sigortası kuruluşlarının faaliyetleri diğer sigorta şirketleri ile benzerdir. Sigorta bir risk transferi aracıdır. Sigortalı şirketler açık hesap ticarete karşılaştıkları ticari alacak risklerini kredi sigortası kuruluşuna transfer ederler. Riskin sigorta şirketi tarafından üstlenilmesi şirketlerin güvenli bir şekilde ticaret yaparak büyümelerini sağlar. Kredi sigortası kuruluşları da taşıdıkları riske karşılık olarak prim geliri elde ederler. Toplanan primleri para ve sermaye piyasalarında değerlendirirler. Kredi riskinin gerçekleşmesi durumunda sigortalılara tazminat öderler.

Dünyada ticaret büyük oranda şirketlerarası kredili satışlar ile yürümektedir. Artan rekabet dolayısıyla daha fazla satış geliri elde etmek isteyen şirketler tüm dünyada kredili ticarete yönelmişlerdir. Fernando ve Mulier'e göre kredili ticaretin iki yönü vardır. Tedarikçi kredili satış yaptığında tedarikçi için ticari alacak söz konusudur. Alıcı ise vadede ödeme yapılana kadar ticari borç taşır. Tedarikçi şirket vadeli satış yaparak satışlarını büyütme çabasıdadır. Alıcı ise üretimini sürdürebilmek için bir finansman kaynağı elde etmektedir. Ayrıca, kendi müşterisine kredili satış yapma imkanı elde etmektedir. Böylece ticari alacak ve ticari borç ilişkisi tüm tedarik zinciri boyunca devam eder. Şirketlerarası kredili işlemler mal alım ve satımını teşvik eder ve ticari akımlar büyür. Şirketler kredili ve açık hesap ticarete karşılaçakları ticari risklere karşı kendilerini kredi sigortası ile koruma altına alabilirler. Bu şekilde, sigortalı olmuş alacağın bankaya rehin edilmesiyle alacağa dayalı finansman yöntemlerinden yararlanabilirler. Fernando ve Mulier, 8 ayrı Avrupa ülkesinde 1993 - 2009 yıllarına ilişkin 600.000 şirketi kapsayan ve 2.5 milyon küçük ve orta boy işletmeye ilişkin veri içeren çalışmalarında bu iki yönlü ilişkiyi ve finansal piyasalardaki farklılıkları göz önüne alarak kredili ticaretin firmaların büyümesine olan etkisini ölçmeye çalışmışlardır. Çalışmanın sonucuna göre kredili ticaretin ekonomik etkisi çok yüksektir. Finansal piyasalardaki gelişmenin derecesi bu etkinin boyutunu ortaya koyar. Banka kaynaklarına ve diğer benzer borçlanma araçlarına daha kolay ulaşabilen şirketlerin performanslarında tedarikçi kredisinin etkisi daha azdır. Finansal piyasaların daha az gelişmiş olduğu ülkelerde özellikle küçük ve orta ölçekli şirketler tedarikçi kredisine bağımlı olmaktadır. Tedarikçi kredisinden yararlanabilen şirketler finansal sektördeki gelişmelerin olumsuz etkilerine karşı kendilerini korumaktadırlar (Annalisa Ferrando, 2013). Fisman ve Love, benzer sonuçlara sektörel verileri kullanarak ulaşmışlardır. Az gelişmiş finansal piyasaların bulunduğu ülkelerde tedarikçi kredisinden daha fazla yararlanan sektörler daha hızlı bir büyüme göstermektedirler. (Fisman & Love, 2003). Bu araştırmaların hepsinde tedarikçi kredisinin banka kredisine bir alternatif oluşturduğu yönünde teorik düzeyde bir kabul söz konusudur. Nilsen, araştırmasında banka kaynaklarına bağımlı olan şirketlerin harcamalarını azaltma yoluyla para politikalarındaki şoklardan daha fazla etkileneneğini göstermiştir. Özellikle küçük ölçekli firmalar için tedarikçi kredisine alternatif bir kredi kanalı olarak öne çıkmaktadır (Nilsen, 1999). Petersen ve Rajan, (1997) ABD pazarında küçük ölçekli firmalara yönelik olarak yaptıkları araştırmada, finansal kuruluşlardan kredi temin etmekte zorlanan şirketlerin tedarikçi kredisinden daha fazla yararlandığını göstermektedirler (Peterson & Rajan, 1997). Ogawa, Sterken ve Tokatsu'nun Japonyadaki küçük ölçekli firmalara (KOBİ'ler) ilişkin yaptıkları çalışmada elde edilen sonuç banka kredilerine ulaşım imkanının zor olduğu KOBİ'lerde tedarikçi kredisine bağımlılığın yüksek olduğu yönündedir. Tedarikçi kredisine KOBİ'ler için banka kredisine ciddi bir alternatif oluşturmaktadır. Şu halde; tedarikçi kredisine firmaların üretimlerini yaparak faaliyetlerini sürdürmeleri için gerekli bir finansman kaynağıdır. Hatta kriz dönemlerinde veya parasal sıkılaştırmanın yüksek olduğu dönemlerde banka kredilerine alternatif bir fon kaynağı olmaktadır. Tedarikçi kredisine tüm tedarik zincirinde kredili satışları tetikleyerek ticari akımların büyümesi yoluyla ticaretin gelişimine katkı sağlar.

Auboin ve Engemann, tedarikçi kredisinin ticaret hacmi üzerindeki etkisini makro düzeyde araştırmışlardır. Berne Union verilerinden yararlanarak 2005-2011 yıllarını kapsayacak bir analiz yapmışlardır. Bu analizde sigortalı olmuş açık hesap ticaret, kredili satışların bir ölçüsü olarak alınmış ve global ticaret hacmi üzerindeki etkisi ölçülmüştür. Çalışmanın sonucuna göre sigortalı olmuş açık hesap ticaret, global ticaret hacmi üzerinde oldukça yüksek bir etkiye sahiptir. Bu etkinin derecesi kriz dönemi veya kriz öncesi dönem farketmeksizin aynıdır. Bir ülkeye yapılan kredili ve açık hesap ticaretteki % 1 'lik artış, satış yapılan o ülkenin reel ithalatında % 0.4'lük bir artışa sebep olmaktadır (Auboin & Engemann, 2014). Benzer bir çalışma özel sektör kuruluşlarının düzenlediği ihracat kredi sigortasının ticaret hacmi üzerindeki etkisini göstermek amacıyla Van der Veer tarafından yapılmıştır.

Bu çalışmada özel sektör pazarındaki üç büyük şirketin (Euler Hermes, Atradius, Coface) verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, sigortalanmış açık hesap ihracat uluslararası ticaret hacmi üzerinde bir çarpan etkisi yaratmaktadır. Sigortalanmış her 1 Euro'luk ihracat, toplam ihracat üzerinde 1.3 Euro'luk bir etki oluşturmaktadır. Bunun sebeplerinden biri şirketlerin daha evvel riskli gördükleri için ihracat yapamadıkları ülkelere kredi sigortası ile ihracat yapabilme imkanı elde etmeleridir. Diğer ithalatın açık hesap şeklinde yapılabilmesinin ithalat talebini olumlu yönde desteklemesidir (Van der Veer, 2015).

Yukarıdaki araştırmalardan çıkan sonuçlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Tedarikçi kredisi alıcı için bir fon kaynağıdır. Finansal piyasaların daha az geliştiği veya finansal sıkışıklıkların daha fazla olduğu dönemlerde özellikle küçük ve orta ölçekli şirketler için tedarikçi kredisi banka kredilerine alternatif önemli bir finansman kaynağı olmaktadır. Şirketler bu şekilde faaliyetlerini sürdürebilmekte ve kendileri de kredili satışlara yönelebilmektedirler.
- Kredili ticaret, ticari akımları büyüterek global ticaretin gelişimine katkı sağlar. Mal ve hizmetlerin el değiştirmesine neden olduğu için tedarik zinciri gelişir ve ticaret hacmi büyür. Ticaretin büyümesi yoksulluğu azaltır, yeni iş alanları oluşur, yeni istihdam imkanları yaratılır ve gelir katlanarak büyür.
- Kredili satışların kredi sigortası ile güvence altına alınması ticaretin sürdürülebilirliğini sağlar. Global ticaret hacminin büyümesine sebep olur.

Kredi sigortasının bir ticaret finansmanı aracı olarak ticaretin finansmanına sağladığı destek açık hesap ticaretin garanti altına alınmasıdır. Bir kavram olarak ticaret finansmanı bankalar aracılığıyla yapılan ticaret finansmanı araçlarını, peşin ödemeli ticaret ve açık hesap ticareti teminat altına alan risk yönetim araçları ile bu çeşit ticarete ortaya çıkan finansman ihtiyaçlarının karşılandığı ticaret finansmanı araçlarını kapsar (Bank for International Settlements, 2014). Dünya ticaretinin % 80'inin ticaret finansmanı araçları ile garanti altına alındığı ve/veya finanse edildiği kabul edilmektedir. Bu bakımdan ticaret finansmanı pazarındaki büyüme veya küçülme dünya ticaretinde büyümenin yönünü önemli ölçüde etkiler. Nitekim 2008-2009 finansal kriz döneminde bankalar kredi riskine girmekten kaçınmışlar ve kredi maliyetleri yükselmiştir. Benzer şekilde kredi sigortası kuruluşları da artan kredi riskine bağlı olarak kredi limitlerini azaltma yoluna gitmişlerdir (Morel & Union, 2010). Bu gelişmeler ticaret finansmanı pazarında kapasitenin küçülmesine sebep olmuştur. Bu küçülme dünya ticaretindeki daralmanın sebeplerinden biri olarak görülmüştür. Auboin ve Engemann'ın çalışması ile Van der Veer'in çalışmaları aynı zamanda ticaret finansmanının ticaretin büyümesi üzerindeki etkisini göstermek bakımından da önemlidir. Sigortalanmış açık hesap ticaretin dünya ticareti üzerindeki etkisi ölçülmektedir.

Uluslararası Ticaret Odasının (ICC) her yıl yayınladığı "Rethinking Trade and Finance" adlı raporda ticaret finansmanı pazarındaki değişimler ele alınmaktadır. Bankalarla yapılan anketler sonucu elde edilen bilgilere göre, açık hesap ticaretin 2017 yılı dünya ticaretinden aldığı pay % 80 civarındadır (International Chamber of Commerce, 2017). Şirketler açık hesap ticaretin getirdiği kolaylıklardan yararlanarak büyümeye çalışmaktadırlar. Aynı raporda tedarik zinciri finansmanının gelişimine dikkat çekilmektedir. Tedarik zinciri finansmanı kavramı özellikle açık hesap ticarete tedarikçinin karşılaştığı ticari ve politik riskin minimize edilmesi yoluyla alıcı ya da tedarikçinin çeşitli finansman yöntemleri ile finansmanını içeren bir kavram olarak ortaya çıkmıştır. Fatura iskontosu, alacak iskontosu, faktoring, reverse faktoring, forfaiting gibi çeşitli finansal araçlarda ticari ve politik riskin teminat altına alınmasında kredi sigortası bir risk azaltım aracı olarak kullanılmaktadır. (Global Supply Chain Finance Forum, 2018) Alacağın menkul kıymetleştirilmesi (seküritizasyon) işlemlerinde ticari ve politik riskin transfer edilmesi ile ilgili olarak kredi sigortasından yararlanılmaktadır (Pricewaterhouse, PWC, 2018). Tedarik zinciri finansmanı dijitalleşme ile birlikte gelişme göstermektedir. Satıcı ile alıcıya ilişkin veri ve belgelerin elektronik ortamda bir araya getirilmesi ve ilgili işlemlerin dijital bir platform üzerinden yürütülmesi hedeflenmektedir. Risk azaltım araçlarına ilişkin hizmet ve uygulamalar ile finansman alternatifleri bu platforma entegre edilmektedir (McKinsey on Payments, 2015). Bu uygulamalar ticaretin kolaylaştırılmasına ve açık hesap ticaretin sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yönelik olarak sürekli geliştirilmektedir. Global ticaret finansmanı pazarındaki bu yönelim yeni finansal ürünlerin yerel pazarlara sunulması imkanlarını arttırmaktadır. Ürünlerin yerel ihtiyaçlara uygun hale getirilmesi için yapılan faaliyetler örneğin teknoloji altyapısının sağlanması bilgi teknolojileri konusunda faaliyet gösteren yeni şirketlerin pazara girmesini sağlar. Ürün geliştirme faaliyetleri örneğin yeni kurulacak şirketlere verilecek hukuki danışmanlık faaliyetleri gibi dışarıdan alınan destek ve hizmetlerin çeşitliliğinin artırılmasına neden olur. Yeni finansal ürünlerle ilgili olarak nitelikli iş gücünün

istihdamının sağlanması ve eğitim faaliyetlerine yatırım yapılması gibi konular finansal gelişmeyi destekleyen konulardır.

Burada bahsedilen gelişmelerden hareketle kredi sigortasının ekonomik büyümeye yaptığı katkıyı aşağıda şekilde özetlemek mümkündür:

- Ticaretin gelişmesi ve sürdürülebilirliği için ticaret finansmanı pazarının büyümesi ve gelişmesi gereklidir. Şirketler ticari faaliyetlerini sürdürebilmek için güvence araçlarına ihtiyaç duyarlar veya işletme sermayesi finansmanına ihtiyaç duyarlar. Tüm dünyada ticaretin açık hesap ticarete yönelmesi, şirketlerin büyüme konusundaki tercihlerinin bu yönde olduğunu göstermektedir. Kredi sigortası şirketlerin bu şekilde yapacakları ticaretin bir güvencesidir. Kredi sigortası pazarının büyüklüğü ve yeni işler yazabilme kapasitesi açık hesap ticaretin sürdürülebilmesine olumlu yönde katkı sağlar. Ticaretin büyümesi ekonomik büyümeyi destekler. Ticaretin büyümesi yeni iş alanlarının yaratılmasına sebep olur. Yeni istihdam imkanları sağlar.
- Ticaret finansmanı pazarının gelişimi ile yeni finansal ürün ve teknikler ortaya çıkmaktadır. Yerel pazarlarda, ihtiyaçlara uygun olarak ürün ve hizmet çeşitliliğinin artması finansal gelişmeyi olumlu yönde etkiler. Finansal gelişme ise ekonomik büyümeyi destekler.

3. ARAŞTIRMA BULGULARI

3.1. Metodoloji

Bu çalışmada amaçlanan yurtiçi ve yurtdışı ticaretin gelişimini destekleme amaçlı olarak kullanılan kısa vadeli kredi sigortasının ülkemizdeki gelişiminin sigorta şirketlerinin yazdıkları primler üzerinden değerlendirilmesi yoluyla, kredi sigortası pazarındaki büyüme ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisinin kurulup kurulamayacağını incelemektir. Kredi sigortasına ilişkin prim tutarları Türkiye Sigorta Birliği web sayfasında yer alan istatistikler bölümünden ve GSYİH verileri ise cari fiyatlarla harcama yöntemi seçilerek Türkiye İstatistik Kurumundan alınmıştır. Elde edilen veriler TCMB ortalama yıllık kurları ile Amerikan Doları 'na çevrilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler 2017 yılını da içermektedir ve veriler dolar cinsindendir. Serilerin önce Augmented Dickey Fuller (ADF) testi ile durağanlığı sınanmış ve durağan hale getirilen seriler üzerinden Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

3.2. Birim Kök Testleri

Kredi sigortası pazarında yazılan primlerle gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) arasındaki ilişkinin yönünü belirlemeye yönelik olarak EViews 10 programı kullanılarak zaman serisi verileri ile çalışılacağından öncelikle durağanlık sınaması yapılmış ve Augmented Dickey Fuller (ADF) testi ile Birim Kök Testi uygulanmıştır. Bir zaman serisinin ortalamasında ve varyansında sistematik değişme yoksa periyodik değişimler içermiyorsa bu serinin durağan olduğu söylenir. Değişkenler arasında anlamlı istatistikî ilişkilerin incelenebilmesi için serilerin durağan olması beklenmektedir. Durağan olmayan zaman serileri ile yapılan analizlerde R^2 (belirlilik katsayısı) değeri yüksek çıkmakta ve sahte regresyon sonuçlarına neden olmaktadır. Bu durumda durağan olmayan zaman serilerinin durağan hale dönüştürülmesi gerekmektedir. Durağanlaştırma genellikle logaritma ya da fark alma gibi işlemlerle elde edilmektedir. Durağanlığın sınanması için birim kök sınaması yaygın şekilde kullanılan bir sınamadır. Bu teste göre, zaman serisi birim kök içermiyorsa durağan, birim kök içeriyorsa durağan değildir. Bu aşamada, ADF durağanlık testi kullanılmaktadır. İkinci aşamada Granger nedensellik testi kullanılarak nedensellik ilişkisine bakılmıştır (Adamopoulos, 2004).

Tablo 2. Serilerin Düzey Değerleri

		GSYİH		ÖzelKSP		TopKSP		EximKSP	
		t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık
ADF test değeri		-2.4752	0.1402	-0.9369	0.7466	-0.6694	0.8258	0.4271	0.9769
Testin	%1	-3.9592		-3.9592		-3.9592		-3.9592	
kritik	%5	-3.0810		-3.0810		-3.0810		-3.0810	
değerleri:	%10	-2.6813		-2.6813		-2.6813		-2.6813	

Tablo 2’de GSYİH (Gayrisafi yurtiçi hasıla), ÖzelKSP (Özel sektör yurtiçi ve ihracat kredi sigortası primleri), TopKSP (Özel sektör ve Türk Eximbank toplam kredi sigorta primleri), EximKSP (Türk Eximbank İhracat Kredi Sigortası primleri) serileri için olasılık değerlerinin yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 hata payı ile (H_0 : Seri durağan değildir; H_1 : Seri durağandır) sıfır hipotezinin reddedilemediği görülür. Ayrıca t istatistik değerlerinin mutlak değerinin her üç anlamlılık seviyesinde de test kritik değerlerinden küçük olması bu serilerin durağan olmadığını gösterir. Bu nedenle serilerin birinci derece farkı alınarak test işlemi tekrarlanmıştır.

Tablo 3. Serilerin birinci farkları alınmış değerleri

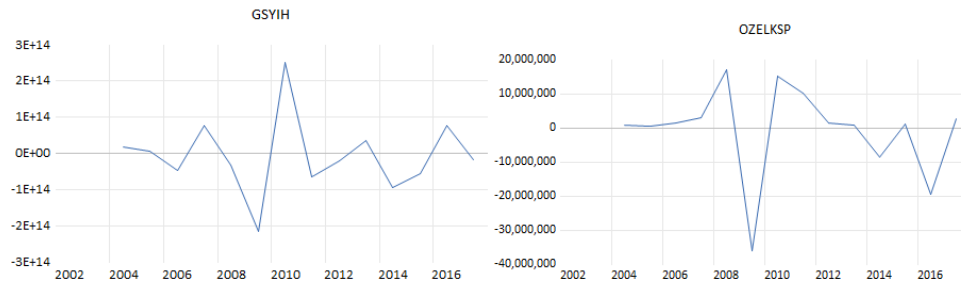
	GSYİH		ÖzelKSP		TopKSP		EximKSP	
	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık
ADF test değeri	-3.4039	0.0293	-2.9083	0.0694	-2.9691	0.0626	-2.8148	0.0813
Testin kritik değerleri:	%1	-4.0044	-4.0044		4.0044		4.0044	
	%5	-3.0989	-3.0989		3.0989		3.0989	
	%10	-2.6904	-2.6904		2.6904		2.6904	

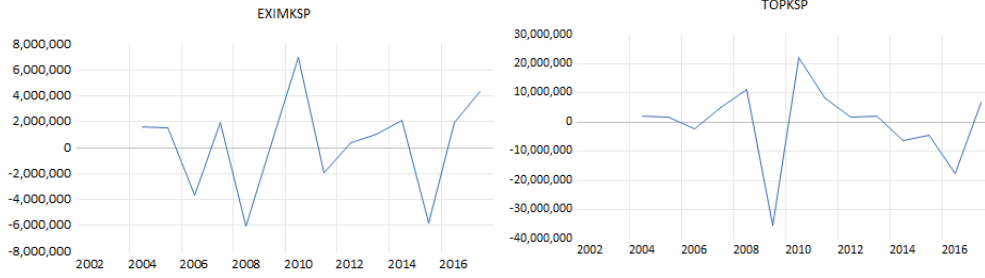
Tablo 3’te GSYİH (Gayrisafi yurtiçi hasıla) için olasılık değerlerinin yüzde 1 hata payı ile (H_0 : Seri durağan değildir; H_1 : Seri durağandır) sıfır hipotezinin reddedilemediği görülür. Aynı şekilde ÖzelKSP (Özel sektör yurtiçi ve ihracat kredi sigorta primleri), TopKSP (Özel sektör ve Türk Eximbank toplam kredi sigorta primleri), EximKSP (Türk Eximbank İhracat Kredi Sigortası primleri) serileri için olasılık değerlerinin yüzde 1 ve yüzde 5 hata payı ile (H_0 : Seri durağan değildir; H_1 : Seri durağandır) sıfır hipotezinin reddedilemediği görülür. Ayrıca t istatistik değerlerinin mutlak değerinin her üç anlamlılık seviyesinde test kritik değerlerinden büyük olmaması sebebiyle serilerin ikinci derece farkı alınarak test işlemi tekrarlanmıştır. Aslında bu çalışmada, %10 anlamlılık seviyesiyle çalışmak istenseydi birinci derece farkta Granger nedensellik testi için yeterli olurdu ancak pek çok çalışmada %5 hata payı tercih edildiğinden ikinci derece farkları alınmış seriler tercih edilmiştir.

Tablo 4. Serilerin ikinci farkları alınmış değerleri

	GSYİH		ÖzelKSP		TopKSP		EximKSP	
	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık	t-Stat	Olasılık
ADF test değeri	-5.3208	0.0015*	-5.2754	0.0013*	-5.0650	0.0019*	-4.3371	0.0062*
Testin kritik değerleri:	%1	-4.1219	-4.0579		-4.0579		-4.0579	
	%5	-3.1449	-3.1199		-3.1199		-3.1199	
	%10	-2.7138	-2.7011		-2.7011		-2.7011	

Tablo 4’te görüldüğü üzere tüm t istatistik değerlerinin mutlak değerinin her üç anlamlılık seviyesinde de (%1, %5 ve %10) test kritik değerlerinden büyük olması bu serilerin durağan olduğunu gösterir. Olasılık değerinin %1 anlamlılık seviyesinden düşük olması da serilerin durağan olduğuna bir diğer işarettir.





Grafik 1. Durağan serilerin grafiklerinin gösterimi

Grafik 1’de serilerdeki dalgalanmalar, serilerin birim kökten ayrıştığını ve durağan olduğunu göstermektedir. Değişkenlerin aralarındaki etkileşimin ve bu etkileşimin yönünün tespit edilebilmesi için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Çalışmada gecikme uzunluğu kriter testi kullanılmış ve optimal gecikme uzunluğu iki olarak belirlenmiştir.

3.3. Granger Nedensellik Testi

Bağımlı ve bağımsız değişkenin ikisi de ikinci derecede durağan olduklarından aralarında uzun dönem etkisinin olup olmadığı Granger nedensellik testi ile incelenmektedir. Granger nedensellik testine göre olasılık değerinin %1’den küçük olması nedeniyle özel sektör kredi sigorta primleri GSYİH’nin Granger nedeni olarak kabul edilir, aynı şekilde olasılık değeri % 5’in altında olduğu için GSYİH de özel sektör kredi sigorta primlerinin Granger nedeni olarak kabul edilmektedir. Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 5’te verilmektedir.

Tablo 5. Granger nedensellik testi sonuçları

Sıfır Hipotezi: H_0	Ki-Kare	Olasılık
GSYİH, ÖzelKSP’nin Granger nedeni değildir.	6.7105	0.0349**
ÖzelKSP, GSYİH’nin Granger nedeni değildir.	9.7676	0,0076*

(*) işareti ilgili katsayıların %1 düzeyinde anlamlı olduğunu gösterir. (**) işareti ilgili katsayıların %5 düzeyinde anlamlı olduğunu gösterir.

İki değişken arasında çift yönlü nedensellik keşfedilmiştir.



GSYİH bağımlı değişken, ÖzelKSP ise bağımsız değişken olacak şekilde denklem (1) ve (2)’deki ekonometrik model oluşturulabilir. Değişimin daha net gözükmesi için verilerin logaritması kullanılmıştır.

Tablo 6. Ekonometrik modelin sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	P-değeri
Sabit değer (C)	23.34600	0.161117	144.9009	0.00000
ÖKSP	0.233028	0.009709	24.0011	0.00000
R ² (Belirlilik katsayısı)	%97.63		F-istatistiği	576.0526
Düzeltilmiş R ²	%97.45		Ortalama bağımlı varyans	-5611273
Regresyonda standart hata	0.066018		Standart sapma bağ.vary.	1.18E+08
Akaike Bilgi kriteri	-2.481322		Hata kareler ortalaması	0.061017
Schwarz kriteri	-2.384749		Hannan-Quinn kriteri	-2.476377
Log olabilirlik	21.85058		Durbin-watson istatistik	1.262035
P-değeri	0.00000			

Tablo 7’teki sonuçlara göre gayrisafi yurtiçi hasıla ile özel sektörde yazılan kredi sigortası primleri arasındaki ekonometrik model aşağıdaki şekilde ifade edilir:

$$GSYİH = \beta_0 + \beta_1 \text{ÖzelKSP} + \varepsilon \quad (1)$$

Yukarıdaki ekonometrik denklem aşağıdaki şekilde tahmin edilmektedir:

$$\log GSYİH = 23.346 + 0.233028 * \log \text{ÖzelKSP} + \varepsilon \quad (2)$$

Bu ifadeden anlaşılacağı üzere, özel sektörde yazılan kredi sigortası primlerindeki 1 birimlik artış gayrisafi yurtiçi hasılda 0.23 birimlik artışa sebep olmaktadır. Ancak verilerin logaritmik olduğu unutulmamalıdır. Düzeltilmiş belirlilik katsayısının %97.45 olması Özel sektör kredi sigorta primlerinin GSYİH değerlerindeki değişkenliği yüksek oranda açıkladığını söylemektedir.

Tablo 7. Granger nedensellik testi sonuçları

Sıfır Hipotezi: H_0	Ki-Kare	Olasılık
GSYİH, EximKSP'nin Granger nedeni değildir.	0.1842	0.9121
EximKSP, GSYİH'nin Granger nedeni değildir.	0.7327	0.6933

Tablo 7'den de anlaşıldığı üzere %5 anlamlılık seviyesinde GSYİH, Eximbank ihracat kredi sigorta primlerinin nedeni değildir ve aynı şekilde Eximbank ihracat kredi sigorta primleri de GSYİH'nin nedeni değildir. Sıfır hipotezleri reddedilememiştir.

Tablo 8. Granger nedensellik testi sonuçları

Sıfır Hipotezi: H_0	Ki-Kare	Olasılık
GSYİH, TopKSP'nin Granger nedeni değildir.	2.5247	0.1372
TopKSP, GSYİH'nin Granger nedeni değildir.	5.5391	0,0903***

(***) işareti ilgili katsayıların %10 düzeyinde anlamlı olduğunu gösterir.

TopKSP (Özel sektör ve Türk Eximbank toplam kredi sigortası primleri) ve GSYİH kavramları için yapılan Granger nedensellik testi testinin sonuçları Tablo 8'de verilmektedir. İki değişken arasında tek yönlü nedensellik keşfedilmiştir. %10 anlamlılık seviyesinde TopKSP (Özel sektör ve Türk Eximbank toplam kredi sigortası primleri) GSYİH'nin nedeniyken, GSYİH ise TopKSP'nin nedeni değildir.

3.4. Araştırma Bulgularının Yorumlanması

Mevcut çalışmamızda Türkiye ekonomisinde özel sektör, Türk Eximbank ve toplam sektör kredi sigortası primleri ile GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Seriler önce ADF testi ile durağan hale getirilmiştir. Daha sonra durağan hale getirilen serilere Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Granger nedensellik testinde gecikme ayağı iki olarak belirlenmiştir. Sonuç olarak 2002 ile 2017 yılları arasında Türkiye ekonomisindeki büyüme (GSYİH) ile özel sektöre ilişkin kredi sigorta primleri arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Özel sektörde yazılan kredi sigorta primlerinin artışı ekonomik büyümeye pozitif yönde katkıda bulunmaktadır. Özel sektörde yazılan kredi sigortası primlerindeki 1 birimlik artış gayrisafi yurtiçi hasılda 0,23 birimlik artışa sebep olmaktadır sonuçları ortaya çıkmıştır. Türk Eximbank ihracat kredi sigortası primleri ile GSYİH arasında bir nedensellik bulunamamıştır. Buna rağmen Eximbank ve özel sektörde yazılan yurtiçi ve ihracat kredi sigortalarının toplamı ile GSYİH arasında toplam primlerden GSYİH'ye doğru tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur. Bu nedenselliğin kaynağının özel sektörde yazılan kredi sigorta primleri olduğu düşünülmektedir.

4. SONUÇLAR

Temel işlevler bakımından kredi sigortası kuruluşlarının fonksiyonları diğer geleneksel sigorta sigorta şirketlerinden farklı değildir. Sigortanın ana fonksiyonu şirketler için bir risk yönetim ve risk transfer aracı olmasıdır. Kredi sigortası da şirketlerin kredili satışlarında karşılaştıkları ticari risklerin teminat altına alınmasında kullanılan bir risk transfer aracıdır. Tedarikçi şirketler kredili satışlarında maruz kaldıkları ticari ve politik riskleri

kredi sigortası kuruluşlarına transfer ederler. Şirketler sigortanın verdiği güvence ile emniyetli bir şekilde ticaret yaparlar. Sigorta şirketinin ödediği tazminatlar tedarikçinin kayıplarının yerine geçer. Şirketler nakit akışlarını korurlar. Kredi sigortasının diğer geleneksel sigorta ürünlerinden farkı, kredi sigortasının tedarikçinin kredi riskini yönetmesine yarayan bir araç olmasıdır. Diğer yangın, deprem, nakliyat sigortaları gibi mal varlığı sigortaları şirketlerin dış çevre kaynaklı veya şirketi faaliyetlerine ilişkin risklerini güvence altına alır. Faaliyet risklerini yönetemeyen şirketler iş durması riskleri ile karşılaşır. İş durması riski şirketlerde ciro ve kar kaybına yol açar. Şirket değeri olumsuz yönde etkilenir. Benzer şekilde ticari alacaklarını vadesinde tahsil edemeyen şirketler zarar ederler. Belirli bir kar marjıyla çalışan şirketler tahsil edilemeyen alacak tutarlarını karşılayabilmek için yeni pazarlara yönelmek zorunda kalırlar. Yeni pazarlar ve yeni müşteriler beraberinde ticari ve politik riskleri getirir.

Tedarikçi kredisi mal alımı yapan şirketler için bir finansman kaynağı olduğu kadar kendi ticaretlerini büyütmek için de önemlidir. Kredili mal alan şirketlerin kendisi de kredili satış yapabilmektedir. Tüm tedarik zincirinde bu işlemler zincirleme olarak ticari akımların büyümesine sebep olur, ticaret gelişir. Tedarikçiler açık hesap ticarette karşılaşılabilecekleri riskleri kredi sigortası ile teminat altına alırlar. Alıcılar ise herhangi bir teminat vermeden tedarikçiden açık hesap mal temin edebilmektedirler. Kredi sigortası tedarik zincirinde ticari akımların büyümesini ve gelişmesini sağlayarak ticaretin gelişimine destek olur. Ticaretin büyümesi yoksulluğu azaltır, yeni iş alanları oluşur, yeni istihdam imkanları yaratılır ve gelir katlanarak büyür.

Dünya ticareti % 80 oranında ticaret finansmanı araçları ile garanti altına alınmakta veya finanse edilmektedir. Bir kavram olarak ticaret finansmanı sadece banka aracılığıyla sağlanan garantiler ve buna bağlı finansman yöntemlerini değil aynı zamanda açık hesap ticaretin garanti altına alınmasında kullanılan risk yönetim araçları ile bu ticaretin finansmanında kullanılan çeşitli finansman yöntemlerini de içerir. Açık hesap ticaretin global ticaretteki payı yıllar itibarıyla artış göstermektedir. Kredi sigortası kuruluşları açık hesap satışları güvence altına alarak ticaretin finansmanında önemli bir rol oynarlar. Kredi sigortası kuruluşları tarihsel bir perspektifte dünya ticaretinin gelişimine katkıda bulunmak üzere kurulmuşlardır. Bu kuruluşların 2008-2009 finansal kriz döneminde dünya ticareti üzerindeki etkisi IMF, Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü gibi çokuluslu kuruluşlar tarafından çeşitli değerlendirmelere konu olmuştur.

Ülkemizde kredi sigortası pazarı global ölçekte faaliyet gösteren özel sermayeli kuruluşların ve ihracat kredi sigortası kuruluşu olan Türk Eximbank'ın çalışmaları ile her yıl büyümektedir. Global ölçekte faaliyet gösteren şirketler kuruluş işlemlerini tamamlayarak 2006 yılından sonra Türk pazarına girmişlerdir. Sektör bu tarihten sonra gelişim göstermeye başlamıştır. Ülkemizde özel sektör kuruluşlarının teminat altına aldığı riskler ağırlıklı yurtiçi ticarete ilişkin ticari alacak riskleridir. Türk Eximbank ise 1989 yılından itibaren ihracatçılara kısa vadeli kredi sigortası desteği vermektedir. Kuruluş 2013 yılından itibaren ihracatçılara aynı zamanda yurtiçi riskleri sigortalamak konusunda da hizmet sunmaktadır. Türk Eximbank'ın sigortaladığı sevkiyat tutarı 2017 yılı itibarıyla 15 milyar ABD Doları'dır. Özel sektör kuruluşlarının sigortaladığı ihracat ise yaklaşık 2 milyar ABD Doları'dır. Bu tutarın hesaplanmasında 2017 yılında sigorta şirketleri tarafından yazılan prim gelirleri T.C. Merkez Bankası ortalama kuruyla ABD dolarına çevrilmiş ve belirli bir prim oranı ile (yıllık % 0.5) sigortalanan ihracat tutarına ulaşılmıştır. (Yazılan prim = Sigortalanan ciro x Prim oranı) Ülkemizde 2017 yılı açık hesap ihracat tutarı (mal mukabili ihracat) yaklaşık 100 milyar ABD Doları olup bu tutar toplam ülke ihracatının yaklaşık %65'i kadardır. Sigortalanan ihracat ise toplam açık hesap ihracatın yaklaşık %17'si kadardır. Özel sektörde faaliyet gösteren kredi sigortası kuruluşlarının yurtiçi ticarete ilişkin düzenlediği poliçelerden elde ettikleri prim gelirleri 2017 yılı itibarıyla TL cinsinden 142 milyon, ABD doları cinsinden yaklaşık 40 milyon ABD dolarıdır. Aynı hesaplama yöntemi ile sigortalanan yurtiçi ticaretin büyüklüğünün de 8-10 milyar ABD Doları cinsinden olduğu kabul edilebilir. Toplam olarak yurtiçi ve ihracatla birlikte kredi sigortası sektörü yaklaşık 30 milyar ABD dolarlık bir ticareti sigortalamaktadır. Bu rakam 2017 yılı itibarıyla ülke GSYİH'sının yaklaşık % 3-3.5'u kadardır.

Makalenin son kısmında kredi sigortası pazarının büyümesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu incelemede, diğer geleneksel sigortaların gelişimiyle ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin sorgulandığı diğer çalışmalar dikkate alınmıştır. Modelde sigorta kuruluşları tarafından yazılan primler (prim gelirleri) kredi sigorta sektörünün gelişiminin bir göstergesi olarak seçilmiştir. Ekonomik büyümenin göstergesi olarak GSYİH kullanılmaktadır. Çalışmada kullanılan veriler 2002-2017 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmanın 2002 yılından başlamış olmasının nedeni özel sektörde faaliyet gösteren kredi sigortası kuruluşlarının bu faaliyetlerine 2002 yılı itibarıyla başlamış olmasıdır. Global ölçekte faaliyet gösteren oyuncuların özel sektör kredi sigortası pazarına girdiği 2006 yılına kadar yerel sigorta şirketleri bu şirketlerden aldıkları reasürans desteği ile poliçe

düzenlemişlerdir. Özel sektör ve Türk Eximbank prim gelirlerinin tümünü birlikte değerlendirebilmek amacıyla Türk Eximbank'ın da prim gelirleri bu yılları kapsayacak şekilde dikkate alınmıştır. Analiz sonucuna göre, özel sektör faaliyetlerinin gelişimi ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi sözkonusudur. Kredi sigortası pazarının gelişimi ekonomik büyümeyi desteklemekte ve ekonomik büyüme de sigorta sektörünün gelişimini desteklemektedir. Ancak, sadece ihracat kredi sigortası pazarı üzerinden bir çalışma yapıldığında nedensellik ilişkisi kurulamamıştır. Toplam yurtiçi ve yurtdışı ticarete ilişkin primler ile birlikte değerlendirildiğinde de nedensellik ilişkisi kurulabilmektedir. Bu sonucun özel sektör şirketleri tarafından yazılan yurtiçi kredi sigortası prim gelirlerine bağlı olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, Türk Eximbank'ın 1989 yılından itibaren ihracat kredi sigortası konusunda faaliyet gösterdiği gözönünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle, bu çalışmanın sonuçlarından bağımsız olarak ihracat kredi sigortası desteğinin ekonomik büyümeye etkisini ölçebilmek amacıyla başka bir çalışma yürütülecek ve bu çalışma bir başka makalenin konusunu oluşturacaktır.

Kaynakça

1. ADAMOPOULOS, N. D. (2004). Financial development and economic growth in Greece: an empirical investigation with Granger Causality analysis. *International Economic Journal*, 18(4), 547-549. doi:10.1080/1016873042000299981
2. AĞAYEV, S. (2012). Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, XXXIII(I), 155-164.
3. ALTINTAŞ, H., & AYRIÇAY, Y. (2010). Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi 1987-2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 71-98.
4. ANNALISA FERRANDO, M. K. (2013). Do Firms Use the Trade Credit Channel To Manage Growth . *Journal of Banking and Finance*, 37, 3035-3046.
5. ARENA, M. (2008). Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth? A Cross Country Study for Industrialized and Developing Countries. *The Journal of Risk and Insurance*, 75(4), 921-946.
6. AUBOİN, M., & ENGEMANN, M. (2014). Testing the trade credit and trade link: evidence from data on export credit insurance. *Review of World Economics*, 150, 715-743.
7. *Bank for International Settlements*. (2014). Bank for International Settlements, Committee on the Global Financial System, CGFS Papers No 50. <https://www.bis.org/publ/cgfs50.htm> adresinden alındı
8. BECUE, P. (2013). Credit Insurance, What is It ? Why Do you need It ? What Can It do For Your Business. In Association with Euler Hermes. 150. Pand Lannoo Publishers.
9. Berne Union. (2018). <https://www.berneunion.org/Members>, (01.07.2018).
10. BOZOKLU, Ş. &. (2013). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analizi. *Bozoklu, Ş., & Yılcı, V. (2013). Finansal Gelişme vDokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 161-187.
11. CEYLAN, S. &. (2010). Türkiye'de Kredi Kullanımı ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 21-35.
12. CUNAT, V. (2004). *Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers*. Universitat Pompeu Fabra&Financial Markets Group.
13. FİSMAN, R., & LOVE, I. (2003). Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth. *The Journal of Finance*, LVIII(1), 373.
14. GALINDO, A. (2002). *Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence*. Inter American Development Bank, Washington DC.
15. Global Supply Chain Finance Forum. (2018). Standard Definitions for Techniques of Supply Chain Finance. <https://iccwbo.org/publication/standard-definitions-techniques-supply-chain-finance/>, (01.07.2018).
16. GRATH, A. (2010). *The Handbook of International Trade and Finance*. İngiltere: Kogan Page Limited.
17. H.BEDNARCZYK, T. (2013). Insurance Development as a Factor in Long-term Economic Growth. *Insurance Review*, 4, 29-46.
18. HAISS, P. &. (2008). The Relationship Between Insurance and Economic Growth in Europe: A Theoretical and Empirical Analysis. *Empirica*, 35, 405-431. doi:doi:10.1007/s10663-008-9075-2
19. HAYALOĞLU, P. (2015). Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(11), 131-143.
20. <https://www.eximbank.gov.tr>. (2018). <https://www.eximbank.gov.tr> : <http://www.eximbank.gov.tr> , (01.07.2018).
21. International Chamber of Commerce. (2017). "Rethinking Trade and Finance". *An ICC Private Sector Development Perspective*. <https://iccwbo.org/publication/2017-rethinking-trade-finance/> , (01.07.2018).
22. JONES, P. (2010). *Trade Credit Insurance*. The World Bank. http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/Primer15_TradeCreditInsurance_Final.pdf, (01.07.2018).
23. JUS, M. (2013). Credit Insurance. Elsevier, 73, 21-30.
24. King, R. &. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 8, 719.
25. LI, Y. (2014). *Li Y. et al. (2014) Trade credit insurance, capital constraint and the behaviour of manufacturers and banks*. Springer Science and Business Media.

26. McKinsey on Payments. (2015). Supply Chain Finance: The Emergence of a New Competitive Landscape. 8(22). <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/supply-chain-finance-the-emergence-of-a-new-competitive-landscape>, (01.07.2018).
27. MERCAN, M. &. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), 93-120.
28. MOREL, F., & UNION, B. (2010). Credit insurance in support of international trade Observations throughout the crisis. *Trade Finance during the Great Trade Collapse*, 337-355.
29. NILSEN, J. H. (1999). *Trade Credit and the Bank Lending Channel Working Paper*. Swiss National Bank.
30. ÖZTÜRK, N., DARICI, H. K., & KESKİNOĞLU, F. (2011). Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi, Gelişmekte Olan Piyasalar için Bir Panel Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, XX(1), 53-56.
31. ÖZCAN, B. & ARI, A. (2011). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği. *Business and Economics Research Journal*, 2(1), 121-142.
32. PETERSON, M. A., & RAJAN, R. G. (1997, Kasım 30). *The Review of Financial Studies*. <http://www.jstor.org/stable/2962200>, (01.07.2018).
33. Pricewaterhouse, PWC. <https://www.pwc.com/gx/en/structured-finance/pdf/pwc-securitisation-after-the-credit-crunch-pdf.pdf>, (01.07.2018).
34. STEPHENS, M. (1999). *The Changing Role of Export Credit Agencies*. International Monetary Fund, Washington.
35. TAIWO, A. &. (2014). Tai Relationship Between Insurance and Economic Growth in Sub-Saharan African: A Panel Data Analysis. *Modern Economy*, 5, 120-127.
36. TC Hazine Müsteşarlığı 2017 Yılı Faaliyet Raporu. (2018). *Temel Sigortacılık İlkelerine Uyum*. Ankara.
37. Türkiye Sigorta Birliği, <https://tsb.org.tr/resmi-istatistikler.aspx?pageID=909> (01.07.2018).
38. VAN DER VEER, K. J. (2015). The private export credit insurance effect on trade. *Journal of Risk and Insurance*, 601-624.