

PAPER DETAILS

TITLE: Banka Satın Alma ve Birlesmelerinin Pay Senetleri Üzerine Etkilerine Yönelik Bir Arastirma:
Türk Bankacilik Sektörü Örneği

AUTHORS: Tuncay KELLEĞÖZ, Esref Savas BASCI

PAGES: 17-30

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1367510>

Araştırma Makalesi / Research Article

**Banka Satın Alma ve Birleşmelerinin Pay Senetleri Üzerine Etkilerine
Yönelik Bir Araştırma: Türk Bankacılık Sektörü Örneği¹**

Tuncay KELLEGÖZ² - Eşref Savaş BAŞCI³

<u>Gönderim Tarihi</u> <u>28.10.2020</u>	<u>Kabul Tarihi</u> <u>17.12.2020</u>
---	--

Önerilen Atıf / Suggested Citation:

Kellegöz, T. ve Başcı, E. S. (2021). Banka Satın Alma ve Birleşmelerinin Pay Senetleri Üzerine Etkilerine Yönelik Bir Araştırma: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 8(1), 17-30.

Öz

Banka satın alma ve birleşmeleri küreselleşmeye bağlı olarak 1980'li yıllardan itibaren dünya genelinde artış trendine girmiş olmasına rağmen, Türkiye'de 2000'li yıllardan itibaren uygulanmaktadır. Türkiye'deki satın alma ve birleşmeler genellikle ekonomik krizlere bağlı olarak ve mali yapısı bozulan bankaları kurtarma şeklinde yapılmaya başlamıştır. Bu çalışma 2000 yılından sonra Türkiye'de yapılan banka satın alma ve birleşmelerinin pay senetleri üzerine muhtemel etkilerini belirlemek üzere Olay Analizi yöntemi ile araştırılmıştır. Analizde Akbank T.A.Ş., Denizbank A.Ş., Finansbank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., T. Garanti Bankası A.Ş. ile Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'ye ait veriler kullanılarak banka satın alma birleşmelerinin pay senetleri üzerine olumlu veya olumsuz yönde etkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Banka, Satın Alma, Birleşme, Banka Satın Almaları, Banka Birleşmeleri

Jel Kodları: G21, G34, G38

**A Study on the Effects of Bank Mergers and Acquisition on Stocks:
The Case of the Turkish Banking Sector**

Abstract

The purchase and merger of banks, although globalization has entered the general trend of increase in the world since the 1980s, and it is implemented in Turkey since 2000. The mergers and acquisitions has been implemented in Turkey due to the economic downturns and financial structure of banks began to be made in the form to rescue which has fails. In this study, purchase and merger of banks in Turkey was investigated by Event Analysis method to determine the likely impact of the merger on share certificates after 2000. In the analysis, Akbank T.A.Ş., Denizbank A.Ş., Finansbank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., T. Garanti Bankası A.Ş. and Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., it was concluded that bank acquisition mergers have positive or negative effects on share certificates.

Keywords: Bank, Acquisition, Merger, Bank Acquisitions, Bank Mergers

Jel Codes: G21, G34, G38

¹ Bu makale “Banka Satın Alma ve Birleşmelerinin Pay Senetleri Üzerine Etkileri” isimli yüksek lisans tez çalışmasından türetilmiştir.

² Hitit Üniversitesi İdari ve Mali İşler Daire Başkanlığı Satınalma Şube Müdürü, <https://orcid.org/0000-0002-4107-3025>

³ Doç. Dr., Hitit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Finans ve Bankacılık Bölümü, <https://orcid.org/0000-0002-0809-7893>

1.Giriş

1980’li yıllardan sonra bankacılık sektöründe meydana gelen serbestleşme hareketlerine bağlı olarak, bölgesel veya sınır ötesi kısıtların kalkması ile birlikte banka birleşmelerinde artışlar gözlenmiştir. 1980’li yıllar öncesinde yerel ölçekte yapılan banka birleşmeleri, birçok ülkede 1990’lı yıllardan sonra sınır ötesi birleşmeler şeklinde gelişerek daha geniş bir uygulama alanı bulmuştur. AB üyesi ülkelerde 1980-90 yılları arasında Hollanda ve Danimarka’da yeniden yapılandırma şeklinde banka birleşmeleri yer alırken, 1990’larda İskandinav bankacılık krizi sonrasında özellikle İsveç ve Finlandiya’da banka birleşmeleri öne çıkmıştır. İspanya’da ise 1990’larda genelde tasarruf toplayan büyük ölçekli bankalar, yurtdışında özelleştirilen bankalara ilgi duymuşlardır (De Long, 2002: 857-877).

Geçmişte olduğu gibi günümüzde de bankalar farklı nedenlerle birleşme yoluna gitmektedirler, bu nedenler ülkeden ülkeye ve zamana göre farklılık gösterebilmektedir. Bazı ülkelerde banka birleşmelerinin amacı mali yapıları bozuk olan bankaları birleştirerek mali yapıları daha güçlü bankalar ortaya çıkarmak iken, bazı ülkelerde ise bankaların gelirlerinin artırılması başlıca neden olarak ortaya çıkmaktadır (Deniz ve Işık, 2011: 59). Dünyada son yirmi hatta otuz yılda finansal alanda meydana gelen büyüme sermaye hareketlerini hızlandırmış, dünya çapında yapılan birleşmeler yatırımcıların daha çok ilgisini çekmeye başlamıştır. Bu nedenle bankalar büyüme ve genişlemenin yolu olarak, ABD ve Avrupa bankalarını örnek alarak birleşme ve devralma yoluna gitmektedirler (Badreldin ve Kalhoefer, 2009: 1).

1990’lı yıllardan itibaren yaşanan finansal serbestleşme hareketleriyle birlikte birçok gelişmekte olan ülkede görülen bankacılık krizleri, yabancı sermaye akımları ve teknolojik gelişmeler beraberinde gelişmekte olan ülkeleri yabancı bankaların kendi ülkelerinde banka şubesi açmalarına veya yerel bankalarla birleşmelerine olanak sağlayan düzenlemeler yapmaya zorlamış, bu süreçte yabancı bankaların sektör paylarında artışlar gözlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinde yaşanan yapısal değişiklikler günümüzde halen devam etmektedir. Bu değişiklikler; özel sektörün rolünün artırılması, uluslararası sisteme entegre olma çalışmaları, piyasa mekanizmasını geliştirme ve işlevini artırma çabaları, bankacılık sektörünün rekabete açılması ve uluslararası kurallara uyum süreçlerini içermektedir (TBB-BAG, 2005: 3).

Türk bankaları ise 1990’lı yıllarda devlete borç vermek suretiyle düşük sermaye oranı ve aktif varlıkları ile yüksek tutarlarda kâr elde etme yolunu tercih etmişler, sonuçta yüksek enflasyon nedeni ile uygulanan istikrar programları ile düşen enflasyon neticesinde devlete düşük faizle kaynak sağlayan finansal kurumlar haline dönüşmüşlerdir. 2000’li yıllara gelindiğinde ise bankalar kâr beklentilerinde meydana gelen azalmalar sonucunda piyasada verimlilik ve rekabet avantajı sağlamak adına arayış içerisine girerek, yabancı bankalarla birleşme veya işbirliği yapma yoluna gitmeye başlamışlardır (Şahin ve Doğukanlı, 2015: 10).

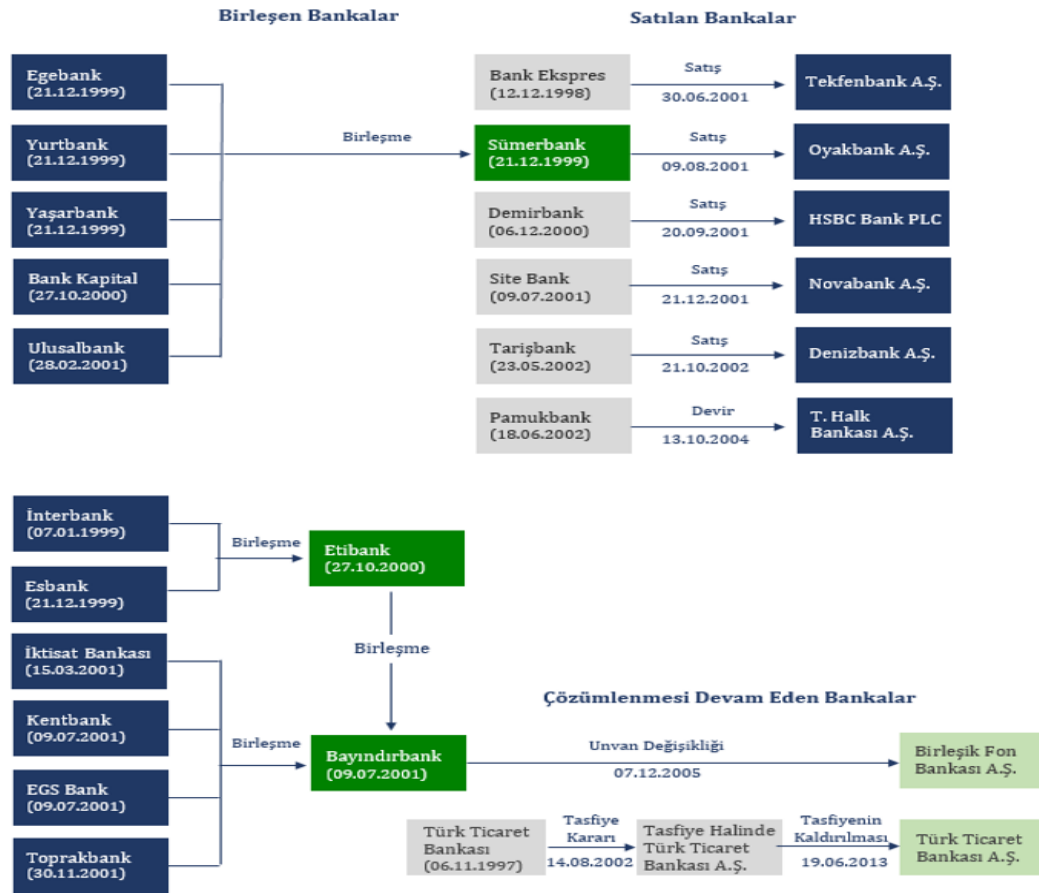
1980’li yıllardan sonra dünyanın birçok ülkesinde banka birleşmeleri ve finansal hareketleri (faiz, yabancı sermaye) kısıtlayan yasaların esnetilmesi ya da tamamen kaldırılması ile başlayan finansal serbestleşme hareketleri ve küreselleşme süreci Türkiye’yi de etkilemiştir. Küreselleşme ile birlikte artan rekabet koşulları ve teknolojik ilerlemeye bağlı olarak müşteri ilişkilerinde yaşanan gelişmeler banka birleşmelerini gündeme getirmiş, 2000 yılına kadar Türkiye’de sınırlı sayıda da olsa farklı amaçlarla yapılan banka ve yardım sandıklarının birleşmesi görülmüştür.

Türkiye’de Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan ekonomik krizin etkilerinin giderilmesi ve sorunun kökten çözülebilmesi için Nisan 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” açıklanarak, krizlerden derinden etkilenecek önemli miktarda zarara uğrayan bankacılık sektörünün daha sağlıklı işlemesi için ise Mayıs 2001’de “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” uygulamaya konulmuştur (Bumin, 2016, s. 178).

Dünyada yapılan banka birleşmeleri büyüme amacıyla yapılırken, Türkiye’de ise genelde mali yapıları bozularak zor duruma düşen bankaları yeniden yapılandırarak kurtarma amacıyla yapılmıştır. 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ardından Tasarruf Mevzuatı Sigorta

Fonu'na (TMSF) devredilen bankaların çözülmesi esnasında birleşmeler gündeme gelmiştir (Bumin ve Cengiz, 2009: 68-69). Bu kapsamda fona devredilen bankaların TMSF tarafından hazırlanan çözümleme şeması aşağıda yer almaktadır.

Şekil 1. Çözümleme Şeması



Kaynak: TMSF, <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Cozumleme/fon.sema>, (2019)

Yasal zorunluluk ya da Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı haricinde büyüme amacıyla yapılan birleşmeler ise; Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan ekonomik krizlerinin ardından alınan tedbirler ile bankaların mali yapıları güçlendirilerek, karlılıkları ve yabancı yatırımcılar açısından cazibeleri artırıldıktan sonra 2002 yılından sonra yapılmaya başlanmıştır (Şahin ve Doğukanlı, 2015). Bu kapsamda yapılan birleşmeler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 1. *Satılan ve Birleşen Bankalar Listesi*

S.NO	BANKA ADI	TARİHİ	ORAN %	ALICI BANKA	MENŞEİ
1	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	28.09.2005	57,42	Koç Finansal Hizmetler A.Ş.	Türkiye-İtalya
2	T. Garanti Bankası A.Ş.	23.12.2005	25,50	GE Consumer Finance Inc	ABD

3	Şekerbank T.A.Ş.	15.03.2007	33,98	BTA Securities JSC	Kazakistan
4	Denizbank A.Ş.	17.10.2006	75	Dexia	Belçika
5	Akbank T.A.Ş.	9.01.2007	20,00	Citigroup Inc	ABD
6	Finansbank A.Ş.	29.01.2007	43,44	National Bank Of Greece SA (NBG)	Yunanistan
7	T. Garanti Bankası A.Ş.	22.03.2011	24,89	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	İspanya
8	Denizbank A.Ş.	28.08.2012	99,85	Sberbank Rossii PAO	Rusya
9	T. Garanti Bankası A.Ş.	27.07.2015	14,89	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	İspanya
10	Finansbank A.Ş.	15.06.2016	99,81	Qatar National Bank (QNB)	Katar
11	T. Garanti Bankası A.Ş.	22.03.2017	9,95	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	İspanya
12	Denizbank A.Ş.	31.07.2019	99,85	Emirates NBD Bank PJSC	BAE
13	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	5.02.2020	31,93	Unitcredit SPA	İtalya
14	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	5.02.2020	9,02	Koç Holding	Türkiye

Kaynak: Veriler (Datastream, 2020) veri tabanından alınarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2. Literatür İncelemesi

Literatürde satın almanın farklı şekillerde tanımlarına rastlamak mümkündür, yaygın olarak ise bir firmanın kendisinden küçük veya karlı bir firmanın hisselerinin bir kısmını ya da tamamını satın alarak bünyesine katma operasyonu olarak tanımlanmaktadır. Birleşme ise ince bir çizgi ile satın almadan ayrılarak, birbirinden bağımsız iki veya daha fazla firmanın hukuk kuralları içerisinde belirli şartlarda anlaşarak bir araya gelmesi olarak ifade edilmektedir. Dünyada banka satın alma ve birleşmeleri 17. Yüzyıldan itibaren görülmeye başlanmasına rağmen ağırlıklı 1980 yılı sonrasında yoğun bir şekilde satın alma ve birleşmelere rastlanmaktadır. Türkiye’de ise banka satın alma ve birleşmelerine 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan bankacılık krizlerinin ardından 2002 yılı ve sonrası dönemde rastlanmaktadır. Öncesinde her ne kadar birlik ve sandık birleşmeleri ile birkaç banka birleşmesi yapılmış olsa da 2002 yılı sonrasında sıklıkla görülmeye başlamış, bankacılık krizleri sonrası mali yapıları bozulan bankalar TMSF bünyesinde toplanarak rehabilite edildikten sonra bazıları yabancı bankalara satılarak ülkeye yabancı sermaye girişi sağlanmıştır. Şahin ve Doğukanlı (2015) çalışmalarında, Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerin etkisi ile bankacılık sektöründe 2002 yılına kadar yapılan satın alma ve birleşme operasyonlarının büyük bir çoğunluğunun devlet tarafından yeniden yapılandırma kapsamında getirilen yasal zorunluluklar nedeni ile yapıldığını belirterek, 2002 yılından sonra ise mali yapısı bozularak yasalarla birleşmeye zorlanan bankaların sayısının azaldığını ve diğer nedenlerle birleşmeler yapılmaya başlandığını ifade etmişlerdir.

1988-1995 yılları arasında içlerinde Türkiye’nin de yer aldığı 80 ülkenin verileri ile Claessens, Demirgüç Kunt ve Huizinga (2005) tarafından yapılan geniş kapsamlı bir çalışmada, bankacılık sistemi üzerinde yabancı bankaların etkisi analiz edilerek yabancı bankaların sektöre girmelerinin piyasada rekabeti arttırdığını ve yerel bankaların rekabet kaynaklı etkinliklerinde artışlar yaşandığını belirlemişlerdir. Ayrıca sektörde yabancı payının artması sonucu yerel bankaların karlılıklarının azalması ile birlikte etkinlik sağlayabilmek için yerel bankaların maliyetlerini düşürdüklerini tespit ederek, yabancı bankaların sınır ötesi birleşmelerinin yerel ülkelerde etkilerinin ise pozitif yönde olduğu sonucuna varmışlardır.

Erdoğan (2002) çalışmasında ise küreselleşme ile birlikte finansal serbestleşme ve ekonomik bütünleşme süreçlerinin 2000’li yıllarda artış göstererek, bir ülkede yaşanan finansal krizin kısa

bir süre içerisinde tüm dünya ülkelerini etkileyerek küresel bir krize dönüşür duruma geldiğini ifade etmiştir. Kriz nedeniyle bankaların ödeme gücüğü içerisinde düşmeleri ülke içi ve ülke dışı ilişkili kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirmelerine engel teşkil ederek, bu durumun dünyadaki pek çok ülkeyi az ya da çok miktarda etkilediğini savunmuştur.

El-Gamal ve İnanoğlu (2005) yaptıkları çalışma ile yabancı bankaların yerel bankalara göre istihdam ve finansal aracılık hizmetleri bakımından daha etkin olduklarını saptamışlardır. Yabancı bankaların teknoloji yoğun istihdam modelini benimsemeleri yerel bankalara göre etkinlik avantajı elde etmelerini sağlamakta, yurt dışından düşük maliyetli kredi bulmaları ve arbitraj olanaklarından faydalanmaları bankacılık ve aracılık hizmetlerinde yerel bankalara göre daha etkin bir duruma geçmelerini sağlamaktadır. Yabancı bankalar bu şekilde bulundukları ülkelerin bankacılık sektöründe etkinliğin artırılmasına olumlu yönde katkılarda bulunabilmektedirler.

Akgeyik ve Yavuz (2008), dünya genelinde yabancı bankaların varlığının özelleştirme süreci yaşayan geçiş ekonomileri ile ekonomik krizlerden etkilenerek yabancı sermayeye ihtiyaç duyan ülkelerde hızlı bir şekilde artış gösterdiğini belirlemişlerdir. Ayrıca Doğu Avrupa ülkelerinde bankacılık sektörü içerisinde yabancı bankaların payı 1995 yılında %11 seviyesine bulunurken 2003 yılına gelindiğinde bu oranın %65 seviyesine ulaştığını, Latin Amerika ülkelerinde ise durumun buna benzer şekilde Asya, Afrika ve Ortadoğu'nun gelişen ülkelerinde yabancı banka girişlerinde artışlar yaşandığını ifade etmişlerdir.

Banka satın alma ve birleşmelerini fiyat değişimlerini referans alarak finansal yaklaşım esası ile açıklamaya çalışan Rona (2009) tarafından yapılan bir çalışmada; Garanti Bankası, Akbank ve Finansbank'ın satın alma ve birleşme olayları incelenerek, birleşmenin pay senedi performansı üzerine etkileri ölçülmeye çalışılmıştır. Duyuru ile işlemin gerçekleşme tarihinden 5 işlem günü öncesi ile 7-10 işlem günü sonrası pay senetleri fiyat değişimlerinin esas alındığı çalışmada, piyasanın yabancı bir banka ile birleşmeye olumlu tepkiler verdiği sonucuna varılarak bu durumun ise bankaların hisse senedi fiyatları üzerinde kısa ve uzun vadede artışlara neden olduğu belirtilmiştir.

Yine benzer bir çalışmada ise pay senetleri borsada işlem gören ve ilk defa yeterli kurumsal yönetim derecelendirme notu alan firmaların derecelendirme notunun ilanı ile pay senetlerinin getirileri arasındaki ilişki Sakarya (2011) tarafından olay çalışması yöntemi ile analiz edilerek; kurumsal yönetim derecelendirme notu olumlu olan firmaların duyuru öncesi ve sonrası pay senedi fiyat değişimleri arasında pozitif bir ilişkinin varlığı saptanmış ve olay öncesi ve sonrasına ilişkin elde edilen verilerden yola çıkarak, duyuru öncesi ve sonrasında pay senetlerinde anormal getirilerin elde edilebileceğini ortaya koymuştur.

3. Yöntem

Çalışmamızda; Türkiye'de 2000 yılından sonra yapılan banka birleşmeleri incelenirken 2000 yılından önce yapılan birleşmeler dikkate alınmamıştır. Bu bankalardan borsaya kote olup pay senetleri halen borsada işlem gören ve listesi aşağıda Tablo 2'de verilen bankalar seçilmiş, pay senetleri borsada işlem görmeyen bankalar analize konu edilmemiştir. Bankaların %1'in altında pay değişimini içeren satın alma ve birleşmeleri dikkate alınmamış, seçilen bankaların satın alma/birleşme duyurusundan önceki ve sonraki 15 günlük pay senedi değişimleri ile satın alma/birleşmenin gerçekleşme gününden önceki ve sonraki 15 günlük pay senedi değişimleri analize konu edilmiştir.

Analize konu edilen bankaların listesi, bu bankaların satın alma ve birleşmelerine ilişkin duyuru tarihleri ile gerçekleşme tarihleri; Thomson Reuters Datastream veritabanı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) internet sayfası ile bankaların faaliyet raporları ve bankaların internet sayfalarından yararlanılarak oluşturulmuştur. Oluşturulan banka satın alma ve birleşme bilgileri, duyuru ve birleşme tarihlerinden 15 gün önce ve 15 sonrası için pay senedi

fiyatları ile Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeks (XU100) kapanış verileri Finnet Analiz Expert Veritabanından alınmıştır.

Elde edilen verilerle seçilen bankaların her satın alma ve birleşme olayı için; pay senedi günlük logaritmik getiri miktarları, Ulusal 100 Endeks (XU100) logaritmik getiri miktarları, Anormal Getiri (Abnormal Return - AR), Ortalama Anormal Getiri (Average Abnormal Return - AAR) ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiri (Cumulative Average Abnormal Return – CAAR) değerleri hesaplanmıştır. Bulunan AR, AAR ve CAAR değerlerinin duyuru ve birleşme faaliyeti öncesi Durum - 1 ve sonrası Durum - 2 olarak gruplandırılarak, istatistiksel olarak anlamlı olup olmadıkları SPSS ile Bağımsız Örneklem T Testi (Independent Samples T Test) uygulanmak suretiyle analiz edilmiştir. Her bankanın satın alma ve birleşme olayı için ulaşılan sonuçlar ve anlamlılık durumlarına ilişkin değerlendirmeler yapılarak AAR ve CAAR değerleri grafiklerle gösterilmiş, elde edilen anlamlılık sonuçları ve yüzdelik dilimleri ise topluca Tablo 7’de verilmiştir.

3.1. Veri Seti

Analize konu edilen bankaların satın alma ve birleşme faaliyetlerine ilişkin duyuru ve birleşme tarihleri esas alınarak aşağıda tablo halinde verilmektedir.

Tablo 2. *Analize Konu Olan Bankalar ve Satın Alma/Birleşme Tarihleri*

BANKA ADI	OLAY TÜRÜ	
	DUYURU TARİHİ	BİRLEŞME TARİHİ
Akbank T.A.Ş.	17.10.2006	09.01.2007
	31.05.2006	17.10.2006
Denizbank A.Ş.	08.06.2012	28.08.2012
	22.05.2018	31.07.2019
Finansbank A.Ş.	03.04.2006	29.01.2007
	22.12.2015	15.06.2016
Şekerbank T.A.Ş.	21.06.2006	15.03.2007
	25.08.2005	23.12.2005
T. Garanti Bankası A.Ş.	02.11.2010	22.03.2011
	19.11.2014	27.07.2015
	21.02.2017	22.03.2017
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	31.01.2005	28.09.2005
	29.11.2019	05.02.2020
	30.11.2019	

3.2. Araştırmada Kullanılan Yöntem

Çalışmamızda Olay Analizi (Event Study) yönteminden yararlanılmıştır. Olay Analizi belirli bir veya birkaç farklı zamanda, bir olayın etkilerine bakarak sonuç çıkarmaya ve tahminde

bulunmaya olanak sağlayan ekonometrik bir yöntemdir (Serra, 2002). Bankaların satın alma ve birleşme olayına piyasanın verdiği olağan dışı tepkilerin ölçülmesi amaçlanmaktadır.

Anormal getiri bankanın satın alma/birleşme haberinin duyulması ile birlikte piyasa endeksine göre elde edilecek normal getirilerden yüksek ya da düşük olan getirilerdir ve Anormal Getiriler AR (Abnormal Return) olarak adlandırılmaktadır (Seans ve Sandoval, 2005: 310-315).

Bankaların pay senetleri kapanış fiyatı ile bir önceki gün kapanış fiyatına göre logaritmik günlük getiri miktarı, Günlük Getiri = $\ln \frac{\text{Fiyat}_t}{\text{Fiyat}_{t-1}}$ formülü ile hesaplanmıştır.

Ulusal 100 Endeks XU100 logaritmik getiri miktarı ise XU100 kapanış fiyatı ile önceki gün XU100 kapanış fiyatına göre, Endeks Getiri = $\ln \frac{\text{XU100}_t}{\text{XU100}_{t-1}}$ formülü ile hesaplanmıştır.

Anormal Getiri, AR = *Günlük Getiri – Endeks Getiri* formülü ile hesaplanmıştır.

Ortalama Anormal Getiri (AAR), “i” bankasının “t” zaman aralığındaki ortalama anormal getirisi aşağıdaki formül ile hesaplanabilmektedir:

$$AAR_{it} = \left[\sum_{t=1}^n AR_{it} \right] (1/n) \quad (1)$$

Kümülatif Anormal Getiri Ortalaması (CAAR) da, “i” bankasının “t” zaman aralığındaki ortalama anormal getirilerinin kümülatif toplamı olmaktadır ve aşağıda şekilde hesaplanabilmektedir:

$$CAAR_{it} = \sum_{t=1}^n AAR_{it} \quad (2)$$

4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Her banka için duyuru ve birleşme tarihi öncesi ve sonrasına ait elde edilen veriler hafta sonları ve resmi tatiller nedeniyle örneklem sayıları eşit olmadığından analiz SPSS ile Bağımsız Örneklem T Testi (Independent Samples T Test) uygulanarak yapılmış, test sonuçları içerisinde Akbank T.A.Ş. ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’ye ait sonuçlar örnek olarak seçilmiş ve aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

4.1. Akbank T.A.Ş.’nin 09.01.2007 Tarihli Birleşmesine Ait Olay Analizi Sonuçları

Akbank T.A.Ş.’nin 09.01.2007 tarihli birleşmesine ilişkin 17.10.2006 tarihinde yapılan duyurunun 15 gün öncesi ve 15 gün sonrası süre esas alınarak; Satın alma/Birleşme duyurusunun bankanın pay senedi günlük getirisinde, anormal getirisinde ve kümülatif anormal getirisinde karşılaştırılan dönem itibarıyla istatistiki açıdan anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek üzere SPSS ile Bağımsız Örneklem T Testi (Independent Sample T Test) yapılarak sonuçları aşağıda verilmiştir.

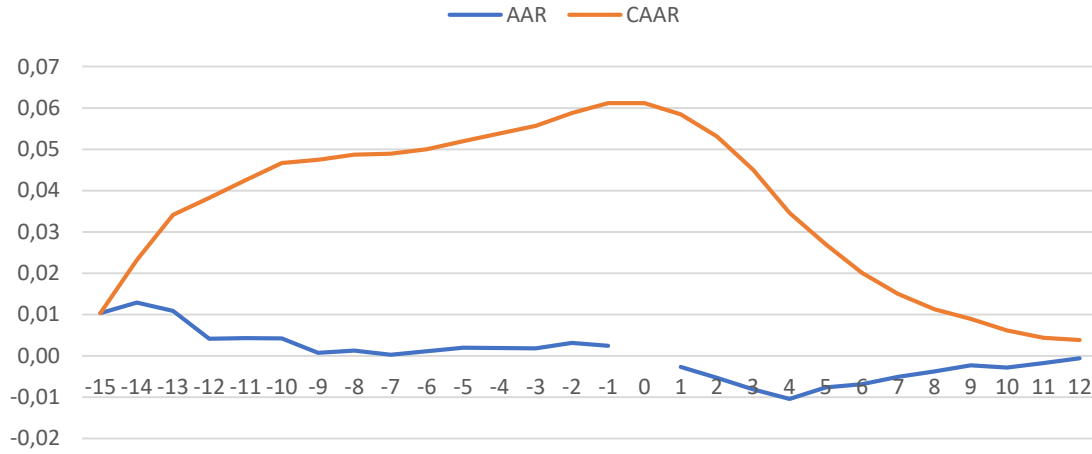
Durum 1: Satın alma/Birleşme Duyurusunun Etkisi**Tablo 3.** Akbank T.A.Ş. 'nin Durum 1 Test Sonuçları

Bağımsız Örneklem t Test Sonuçları		
Değişkenler*	T	Anlamlılık
AR	,440	,664
AAR	3,889	,001**
CAAR	3,151	,004**

* Grupların varyansları Levene Testine göre eşit çıkmamıştır.

***, %5 düzeyinde anlamlılık verilerini sağlamaktadır.

Yapılan test sonucuna göre, Akbank T.A.Ş.'nin pay senetleri günlük getirisi ile XU100 günlük getiri arasında duyuru günü öncesi ve sonrasında anlamlı farklılıkta anormal getiri oluşmamıştır. Ancak AAR (Average Abnormal Return) ve CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) değerleri arasında istatistiki açıdan anlamlı farklılık %5 düzeyinde tespit edilmiştir.

Şekil 2. Akbank T.A.Ş.'nin 17.10.2006 Tarihli Birleşme Duyurusu AAR ve CAAR Değerleri**Durum 2: Satın alma/Birleşme Olayının Gerçekleme Etkisi****Tablo 4.** Akbank T.A.Ş. 'nin Durum 2 Test Sonuçları

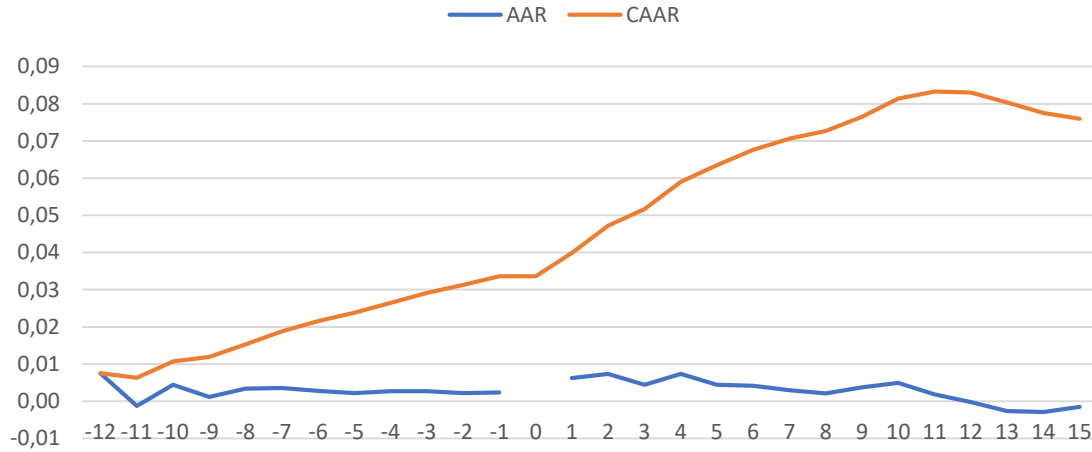
Bağımsız Örneklem t Test Sonuçları		
Değişkenler*	t	Anlamlılık
AR	,455	,653
AAR	-,827	,416
CAAR	-10,817	,000***

* Grupların varyansları Levene Testine göre eşit çıkmamıştır.

***, %1 düzeyinde anlamlılık verilerini sağlamaktadır.

Akbank T.A.Ş.'nin 09.01.2007 tarihli Satın alma/Birleşme olayının 15 gün öncesi ve 15 gün sonrası süre esas alınarak, AR (Abnormal Return) ve AAR (Average Abnormal Return) değerlerinde anlamlı bir farklılık bulunmazken bankanın CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) değerinde istatistiki açıdan anlamlı farklılık %1 düzeyinde tespit edilmiştir.

Şekil 3. Akbank T.A.Ş.'nin 09.01.2007 Tarihli Birleşme AAR ve CAAR Değerleri



4.2. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin 05.02.2020 Tarihli Birleşmesine Ait Olay Analizi Sonuçları

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin 05.02.2020 tarihli birleşmesine ilişkin 29 ve 30 Kasım 2019 tarihlerinde yapılan duyuruların 15 gün öncesi ve 15 gün sonrası süre esas alınarak; Satın alma/Birleşme duyurusunun bankanın pay senedi günlük getirisinde, anormal getirisinde ve kümülatif anormal getirisinde karşılaştırılan dönem itibariyle istatistiki açıdan anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek üzere SPSS ile Bağımsız Örneklem T Testi (Independent Sample T Test) yapılarak sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo 5. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin 05.02.2020 tarihli birleşmesi Durum 1 Test Sonuçları

Değişkenler*	Bağımsız Örneklem t Test Sonuçları	
	t	Anlamlılık
AR	-,312	,757
AAR	1,823	,079*
CAAR	8,166	,000***

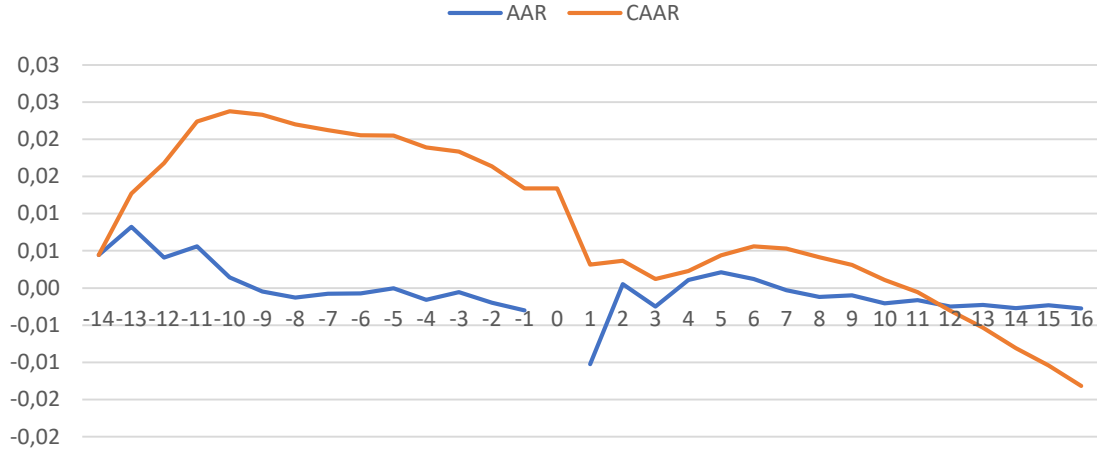
* Grupların varyansları Levene Testine göre eşit çıkmamıştır.

***, * sırasıyla %1 ve %10 düzeylerinden anlamlılık verilerini sağlamaktadır.

Yapılan test sonucuna göre, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin pay senetleri günlük getirisi ile XU100 günlük getiri arasında duyuru günü öncesi ve sonrasında anlamlı farklılıkta anormal getiri

oluşmamıştır. Ancak AAR (Average Abnormal Return) ve CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) değerleri arasında istatistiki açıdan anlamlı farklılık %10 ve %1 düzeyinde tespit edilmiştir.

Şekil 4. *Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. 'nin 29 ve 30 Kasım 2019 Tarihli Birleşme Duyuruları AAR ve CAAR Değerleri*



Durum 2: Satın alma/Birleşme Olayının Gerçekleme Etkisi

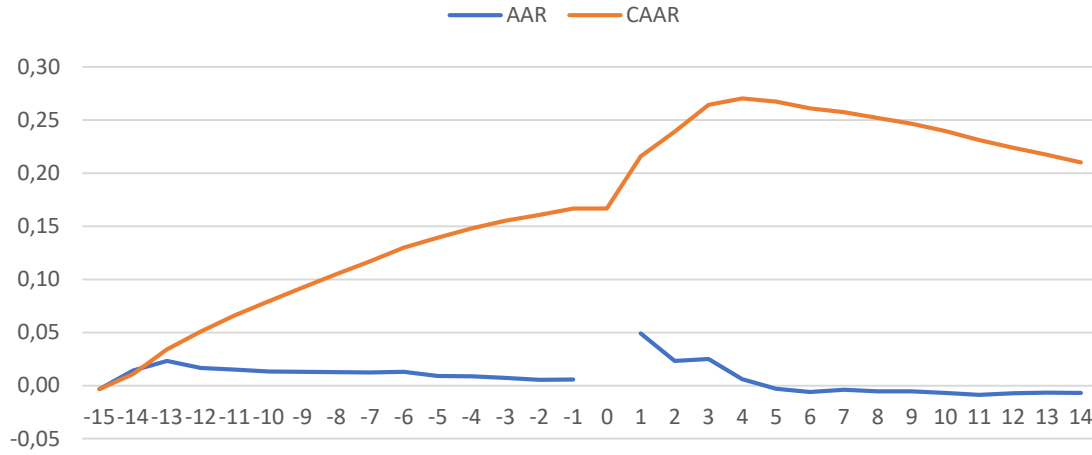
Tablo 6. *Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. 'nin 05.02.2020 tarihli birleşmesi Durum 2 Test Sonuçları*

Değişkenler*	Bağımsız Örneklem t Test Sonuçları	
	t	Anlamlılık
AR	1,764	,089*
AAR	1,910	,066*
CAAR	-5,641	,000***

* Grupların varyansları Levene Testine göre eşit çıkmamıştır.

***, * sırasıyla %1 ve %10 düzeylerinden anlamlılık verilerini sağlamaktadır.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. 'nin 05.02.2020 tarihli Satın alma/Birleşme olayının 15 gün öncesi ve 15 gün sonrası süre esas alınarak, AR (Abnormal Return), AAR (Average Abnormal Return) ve CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) değerleri arasında istatistiki açıdan anlamlı farklılık %10 ve %1 düzeyinde tespit edilmiştir.

Şekil 5. *Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. 05.02.2020 Tarihli Birleşmeleri AAR ve CAAR Değerleri*

4.3. Olay Analizi Sonuçlarına Göre Anlamlılık Durumları

Analiz sonuçlarına göre her banka ve analize konu olan olay için AR (Abnormal Return), AAR (Average Abnormal Return) ve CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) değerlerine ilişkin anlamlılık durumları, çalışmamızda örnek olarak açıklanan iki bankanın yanı sıra analize konu olan tüm bankalar için derlenerek Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7. *Olay Analizi Anlamlılık Durumu Sonuç Tablosu*

BANKA ADI	OLAY TARİHİ	OLAY TÜRÜ	ANLAMLILIK DURUMU		
			AR	AAR	CAAR
Akbank T.A.Ş.	17.10.2006	Duyuru	-	%5	%5
	09.01.2007	Birleşme	-	-	%1
Denizbank A.Ş.	31.05.2006	Duyuru	-	-	%1
	17.10.2006	Birleşme	-	-	%1
	08.06.2012	Duyuru	-	-	%1
	28.08.2012	Birleşme	-	-	%1
	22.05.2018	Duyuru	%10	%10	%1
	31.07.2019	Birleşme	-	-	%1
	03.04.2006	Duyuru	-	-	%1
Finansbank A.Ş.	29.01.2007	Birleşme	-	%1	%1
	22.12.2015	Duyuru	-	%1	%1
	15.06.2016	Birleşme	-	%5	%1
Şekerbank T.A.Ş.	21.06.2006	Duyuru	-	%5	%1

	15.03.2007	Birleşme	-	%1	%1
	25.08.2005	Duyuru	%10	%1	%1
	23.12.2005	Birleşme	-	-	%1
	02.11.2010	Duyuru	-	-	%1
T. Garanti Bankası A.Ş.	22.03.2011	Birleşme	-	%5	-
	19.11.2014	Duyuru	-	%5	%1
	27.07.2015	Birleşme	-	%5	-
	21.02.2017	Duyuru	%10	%5	%1
	22.03.2017	Birleşme	-	-	%5
	31.01.2005	Duyuru	-	-	%1
	28.09.2005	Birleşme	-	%1	%1
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	29.11.2019	Duyuru	-	%10	%1
	30.11.2019				
	05.02.2020	Birleşme	%10	%10	%1

Çalışmamızda örnek olarak seçilen bankalardan Akbank T.A.Ş.'nin 17.10.2006 tarihinde duyurusu yapılarak 09.01.2007 tarihinde gerçekleşen ABD menşeli Citigroup Inc. ile %20 oranında pay satışını içeren satın alma/birleşme faaliyetinde duyuru öncesi ve sonrası 15 günlük sürede AAR ve CAAR değerleri %5 düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı bulunmuş, duyuru piyasada Akbank T.A.Ş.'nin pay senedi fiyatında anormal kayıplar oluşturacak düzeyde bir etkiye neden olmuştur. 09.01.2007 tarihinde gerçekleşen satın alma/birleşme faaliyetinde ise CAAR değeri %1 düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı bulunmuş, pay senedi fiyatında belirgin artışlara yol açmıştır.

Çalışmada örnek olarak incelenen diğer banka olan Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin 05.02.2020 tarihinde İtalya menşeli Unitcredit SPA'ya %31,93 ve Koç Holding'e %9,02 oranında pay satışını içeren satın alma/birleşme faaliyetine ilişkin 29 ve 30 Kasım 2019 tarihlerinde yapılan duyurular birlikte değerlendirilmiştir. Duyuru öncesi ve sonrası 15 günlük sürede AR değeri %10, CAAR değeri ise %1 düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı bulunmuştur. Duyuru piyasada Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin pay senedi fiyatında negatif yönlü bir etkiye neden olmuştur. 05.02.2020 tarihinde gerçekleşen her iki satın alma/birleşme faaliyetinde ise AR ve AAR değeri %10, CAAR değeri ise %1 düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı bulunmuş, piyasanın satışta olan tepkisi ise XU100'de yaşanan sert düşüslere oranla pozitif yönde olmuştur.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Finansal serbestleşme politikalarının etkisiyle yabancı menşeli bankaların ülkelerinde şube açmalarına ve banka kurmalarına olanak sağlayan yasal düzenlemeler yapmaları, uluslararası sermaye akımları, teknolojik gelişmeler ve bu süreçte yaşanan finansal krizler özellikle Gelişmekte Olan Ülkelerde yabancı menşeli bankaların sayısında artışlara neden olurken sektörde daha fazla pay sahibi olmaları sonucunu beraberinde getirmiştir. Bu durum ise Gelişmekte Olan Ülkelerin bankacılık sektöründe köklü yapısal değişiklikler yapmalarına neden olmuştur.

Türk Bankacılık sektörü Güney Asya Ülkelerinde yaşanan finansal krize kayıtsız kalamamış, uluslararası sermaye hareketlerinin kriz döneminde yavaşlamasından etkilenmiştir. 1998 yılında

yaşanan Rusya krizi, Türkiye'nin Rusya ile olan ticari münasebetleri ve iç piyasada yabancı yatırımların Rusya kadar olmaması nedeniyle pek fazla etkilememiştir (Şahözkan, 2003, s. 77). Ardından 1999 ve 2001 yılında Türkiye'de yaşanan bankacılık krizleri, Türkiye'nin de diğer Gelişmekte Olan Ülkeler de olduğu gibi bankacılık sektöründe yapısal değişikliklere gitmesine neden olmuş, bu değişikliklerin ardından yabancı menşeli bankalar Türkiye'ye daha fazla ilgi duyarak banka satın alma ve birleşme faaliyetlerine başlamışlardır.

Türkiye'de yapılan yabancı menşeli banka satın alma ve birleşmeleri Tablo 1'de verilmiştir. Yabancı menşeli bankalar ilk başlarda küçük miktarlarda pay alarak Türkiye pazarına girmeyi tercih ederlerken, zamanla paylarını artırmak suretiyle bankalarda hâkim ortak statüsünü elde etmişlerdir. Son yıllarda ise yabancı menşeli bankalar satın alma ve birleşme faaliyetinde bulundukları Türk bankalarının isimlerinin önüne ya da ardına kendi isimlerini ilave ederek, QNB Finansbank, GarantiBBVA gibi isimlerle ön plana çıkmakta artık mahzur görmemeye başlamışlardır.

Türkiye'de 2000 yılından sonra yapılan banka satın alma ve birleşmeleri içerisinde pay senetleri halen Borsa İstanbul'da işlem gören bankalar çalışmamıza konu edilerek, satın alma ve birleşme faaliyetleri Olay Analizi (Event Study) Yöntemi ile analiz edilmiştir. Bankaların satın alma ve birleşme faaliyetlerine ilişkin yapılan duyurulardan 15 gün önce ve 15 gün sonrasına ait veriler ile bankaların satın alma ve birleşme faaliyetlerine ilişkin gerçekleşme tarihlerinden 15 gün önce ve 15 gün sonrasına ait veriler analiz edildiğinde, bankaların satın alma ve birleşme faaliyetlerine piyasanın genelde ilk tepkisinin olumsuz yönde olduğu ve bankaların pay senetlerinin satın alma ve birleşme haberlerinin piyasada duyulması ile birlikte bir miktar değer kaybettiği gözlenmiştir.

Ancak, Yapı ve Kredi Bankasının 2005, Denizbank'ın ise 2006 yılında yapılan satın alma ve birleşme faaliyetine ilişkin yapılan duyurular piyasada olumlu karşılanarak pay senedi fiyatlarında belirgin artışlara neden olurken, Garanti Bankasının 2011 yılında yapılan satın alma ve birleşme faaliyeti duyurusu ise anormal kazanç ve kayıplar oluşturacak düzeyde bir etkiye neden olmuştur. Yine aynı şekilde Akbank'ın 2006, Garanti Bankası'nın 2005, 2011 ve 2017 tarihli satın alma ve birleşme faaliyetleri ile Yapı ve Kredi Bankasının 2020 tarihli satın alma ve birleşme faaliyeti piyasada olumlu karşılanarak bankaların pay senedi fiyatlarında belirgin artışlara neden olmuştur.

Banka satın alma ve birleşmelerini fiyat değişimlerini referans alarak finansal yaklaşım esası ile açıklamaya çalışan Rona (2009) tarafından yapılan benzer bir çalışmada; duyuru ile işlemin gerçekleşme tarihinden 5 işlem günü öncesi ile 7-10 işlem günü sonrası pay senetleri fiyat değişimlerinin incelenmesi sonucu ulaşılan sonuçlardan, çalışmamız ile örtüşen Garanti Bankası, Finansbank ve Akbank'a ilişkin sonuçlar arasında benzerlik bulunduğu gözlenmiştir (s. 129-131).

Banka satın alma ve birleşmelerinin pay senetleri üzerine etkilerinin araştırıldığı çalışmamızda, araştırmaya konu olan bankaların satın alma ve birleşme faaliyetleri ekonometrik bir yaklaşım olan Olay Analizi Yöntemi ile incelenmiş, analiz sonuçlarına göre bankaların satın alma ve birleşme faaliyetlerinin pay senetleri üzerinde olumlu veya olumsuz yönde mutlak bir etkisinin var olduğu sonucuna varılmıştır.

Kaynakça

- Akgeyik, T. ve Yavuz, A. (2008). *Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Girişi: Risk mi? Fırsat mı?* İstanbul: İTO Yayın No: 2008-50.
- Badreldin, A. ve Kalhoefer, C. (2009). *The Effect of Mergers and Acquisitions On Bank Performance In Egypt, Germany*, Working Paper Series, Faculty of Management Technology German University in Cairo, Working Paper, No: 18.
- Bumin, M. (2016). Yeniden Yapılandırma Sonrası 2004-2014 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü. *Maliye Finans Yazıları*, 105, 177-222.

- Claessens, S., Demirgüç Kunt, A. ve Huizinga, H. (2005). How does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets? *Journal of Banking & Finance*, 25, 891-911.
- De Long, G. L. (2002). The Effects of Cross-Border Bank Mergers On Bank Risk and Value. *Journal of International Money and Finance*, 21(6), 857-877.
- Deniz, M. H. ve Işık, N. (2011). Banka Birleşmelerinde Verimlilik ve Kârlılık Arayışları: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, 57-78.
- El-Gamal, M. A. ve İnanoğlu, H. (2005). *Inefficiency and Heterogeneity In Turkish Banking: 1990–2000*, Journal of Applied Econometrics. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jae.835>
- Erdoğan, N. (2002). *Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler-Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Uygulamaları, Kamu Bankaları Deneyimi*. Ankara: Yaklaşım Yayınları.
- Rona, S. (2009). *Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Bankalar Üzerindeki Finansal Etkilerini Ölçmeye Yönelik Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 147–162.
- Seans, R. ve Sandoval, E. (2005). Measuring Security Price Performance Using Chilean Daily Stock Returns: The Event Study Method. *Cuadernos De Economia*, 42, 307-328.
- Serra, A. P. (2002). *Event Study Tests – A Brief Survey, Working Papers*. Porto: Da FEP.
- Şahin, A., ve Doğukanlı, H. (2015). Banka Birleşme ve Satın Alma Duyurularının Hedef Banka Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 52(600), 9-25.
- Şahözkan, B. C. (2003). Banka Birleşmelerinde Başarı Değerleme, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 40(472), 69-78.
- TBB-BAG. (2005). Türkiye’de Yabancı Bankalar, *TBB Bankacılar Dergisi*, 52, 3-9.
- TMSF. (2019). Çözümleme Şeması, <https://www.tmsf.org.tr/tr/Tmsf/Cozumleme/fon.sema>