Dizinler

Her veri tabanından dergilerin dizin güncelliği kontrol edilmelidir. DergiPark sorumluluk almamaktadır.

Atıf Dizinleri

TR Dizin

Diğer Dizinler

ebsco

Sobiad

Index of Academic Documents

asos indeks

academindex

PAYLAŞ

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

TFRS-10 KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLAR STANDARDINA GÖRE KONTROL GÜCÜNDEKİ DEĞİŞİMİN AMPİRİK ANALİZİ: BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN HOLDİNG ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Başak ERDEM[1], Gözde GÜRBÜZ[2]

Öz

Günümüzdeki ekonomik ve teknolojik gelişmeler karşısında, süreklilik sağlamak, riski dağıtmak, yeni pazarlar oluşturmak veya pazarda rekabet üstünlüğü elde etmek gibi nedenler ile holding şeklinde ekonomik topluluklar oluşturulmaktadır. Söz konusu toplulukların faaliyetleri konsolide edilerek finansal tablo okuyucularına sunulmaktadır. Konsolidasyon prosedürleri ve konsolidasyon kapsamına girecek şirketlerde kontrol gücü değerlendirmesine ilişkin esaslar "TFRS-10 Konsolide Finansal Tablolar", standardında açıklamıştır. Bu çalışmada; TFRS-10 standardına göre konsolide finansal tablolara dahil edilen şirketlerin kontrol güçlerinde meydana gelen değişikliklerin, hisse senedi getirilerine etkisinin araştırılması amaçlanmaktadır. Bu amaçla, 2012/01- 2017/12 dönemi için Borsa İstanbul A.Ş. (BİST)'de işlem gören "Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektör kategorisinde bulunan işletmelerin özel durum açıklamaları ile finansal raporlarında belirttikleri olaylar incelenmiştir. Tespit edilen kontrol gücü değişikliklerinin, hisse senedi getirisine etkisi panel veri modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Hem kontrol gücü doğuran hem de kontrol kaybı oluşturan olaylarda haberin çıkış anından sonraki günlerde hisse senedi getirisinde anlamlı bir etkinin var olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: TFRS 10- Konsolide Finansal Tablolar, Holding, Ana (Hâkim) Ortaklık, Kontrol Gücü

JEL Sınıflaması: M40, M41, M49

EMPIRICAL ANALYSIS OF CHANGE IN CONTROL POWER UNDER TFRS-10 CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS STANDARD: AN APPLICATION ON LISTED HOLDING COMPANIES IN BORSA ISTANBUL

Abstract

In the face of current economic and technological developments, to ensure continuity, distribute risk, create new markets, or to gain a competitive advantage in the market, economic communities are formed as holding companies. The activities of these communities are consolidated and presented to the users of the financial statements. Consolidation procedures and principles of control power for the entities that are included in consolidation are explained in "TFRS-10 Consolidated Financial Statements". In this study, it is aimed to examine the changes in control power of companies that are included in consolidated financial statements according to TFRS-10 standards and the impact on their stock prices.

[1] Dr.Öğr.Üyesi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe ve Denetim Bölümü, berberdem@ticaret.edu.tr , ORCID: 0000-0003-0780-774X

[2] Polisan Holding A.Ş., gozde_gurbuz@yahoo.com, ORCID: 0000-0002-3169-6413

Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

For this purpose, special case disclosures and incidents that are mentioned in financial reports of businesses listed in the category of "Holdings and Investment Companies" in Borsa Istanbul are investigated for the 2012/01 and 2017/12 period. The effect of identified control power changes on the stock performance is analyzed by using the panel data model.

The findings reveal a significant effect on stock returns in the days after the news issue for both events that cause control power and cause loss of control.

Keywords: TFRS 10 – Consolidated Financial Statements, Holding, Parent Company, Control Power

JEL Classification: M40, M41, M49

1. Giriş

Günümüzde yaşanan yoğun rekabet ortamı, dünyada ticaretin büyümesine ve gelişmesine neden olmaktadır. Yaşanan bu değişimler karşısında şirketlerin rekabet avantajı ve sürekliliklerini sağlayabilmek ile gelişmelere adapte olabilmek için şirketler arasında birçok ekonomik anlaşmalar yapılmakta ve sermaye toplulukları oluşmaktadır. Yapılan ekonomik anlaşmalardan biri de holdinglerdir. Bu ortamda, zamanında ve doğru kararların alınmasına yardımcı olan, eşit işlem ilkesine uygun olarak tam ve doğru bilgilerin açık ve şeffaflık içinde sunulması büyük önem arz etmektedir. Ekonomik topluluklarda ana şirketin bağlı şirketler üzerinde kontrolü sağlayacak ölçüde ele geçirmesiyle konsolide finansal tabloların hazırlanması ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Finansal tablo kullanıcıları, olası yatırımların riskini belirleyebilmek için işletmeler hakkında bilgi talep etmektedirler. Türkiye'de sermaye piyasalarına ve borsa mevzuatına ilişkin bilgilerin zamanında tam ve doğru sunulması kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Borsada işlem gören işletmeler finansal yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bildirimleri zamanında KAP'ta açıklamak ile yükümlüdürler. Esas kural, hisse senedi fiyatlarını olumlu, nötr veya olumsuz olarak etkileme potansiyeli doğuracak olaylar hakkında finansal tablo kullanıcılarının zamanında, eksiksiz ve düşük maliyet ile bilgilendirilmesidir (Eyüpoğlu ve Bulut 2016, s. 114).

Holding şirketleri finansal tablolarını tek bir tüzel kişi olacak şekilde grup içinde oluşan işlemleri elimine edilmesi sonucu konsolide edilmiş olarak sunarlar. Grup dışındaki işletmeler ise konsolidasyona dahil edilmeyip, farklı metotlar ile hâkim ortaklığın finansal tablolarına alınmaktadırlar. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) 10 ve onun resmi tercümesi "Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) 10 Konsolide Finansal Tablolar", konsolidasyon prosedürlerini açıklarken, konsolidasyon kapsamına girecek işletmelerin belirlenmesinin kontrol gücü değerlendirmesine göre yapılması gerektiğini açıklamıştır.

Bu çalışmada, TFRS 10 standardına göre konsolide finansal tablolara dahil edilen şirketlerin kontrol güçlerinde meydana gelen değişikliklerin, hisse senedi getirilerine etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Kontrol gücündeki değişiklik, şirketin aldığı kararın kontrol gücü doğurması veya kontrol kaybına neden olması şeklinde olabilmektedir. Söz konusu değişiklikler, 2012/01-2017/12 dönemi için Borsa İstanbul A.Ş. (BİST)'de işlem gören "Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektör kategorisinde bulunan şirketlerin özel durum açıklamaları ile finansal tablolarında belirttikleri olayları incelemek suretiyle belirlenmiştir.

Kontrol gücü değişikliğinin hisse senedi getirisine etkisi "TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar" standardı çerçevesinde panel veri modeli kullanılarak araştırılmıştır.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. Konsolide Finansal Tablolar

Şirketler, günümüz iş dünyasındaki gelişmeler karşısında, mevcudiyetini devam ettirmek, yeni pazarlar oluşturmak veya pazara hâkim olmak, riski dağıtmak gibi nedenler ile yatırımlara yönelmektedirler. Bu tarz yatırımlar, kısa veya uzun vadeli yatırımlar şeklinde olabilmektedir. Kısa vadeli türde yatırım yapılması, özellikle şirketin elinde âtıl durumda bulunan parasal varlıkları değerlendirmek ve yatırım üzerinden getiri elde edebilmek amacı ile yapılır. Uzun vadeli yatırımlarda ise şirket, kendisi ile aynı veya farklı piyasalarda operasyonda bulunan şirketleri satın alma yolu ile faaliyetlerini büyütmek, şirket verimliliğini artırmak, yeni hammadde kaynaklarına ve dağıtım hizmetlerine ulaşabilmek, üretimde kullandığı hammaddeyi üreten şirketlere yatırım yaparak mevcut pazar payını arttırmak ve potansiyel yapısal riskini yaymak gibi amaçlar güdebilir. Söz konusu uzun vadeli yatırımlar kontrol gücü oluşturacak şekilde yapılmış ise, hâkim şirketin faaliyetlerini tek bir işletme şeklinde, yani konsolide ederek finansal tablo okuyucularına sunması gerekmektedir (Aslan 2014, s. 78).

Bireysel işletmelerde finansal tablo kullanıcıları geleceğe dönük yatırım kararları alırken işletmenin mevcut finansal durumunu ve performansını analiz etmek için işletmenin finansal verilerine ihtiyaç duymaktadır. Bu durum topluluk işletmelerinde karar alıcıların geleceğe yönelik alacakları yatırım kararlarının mahiyetini de etkilemektedir. Alınması muhtemel olan hatalı bir karar veya işletmenin cari mali performansı doğrultusunda yapılması muhtemel olan hatalı bir saptama, tek bir kurumu değil, tüm grubun varlığını etkileyebilmektedir. Bu çerçeveden bakıldığı zaman, ekonomik topluluğun genelini kapsayan kararlar verilirken veya ekonomik topluluğun mevcut performansını değerlendirirken, sadece hâkim ortaklığın veya onun bağlı ortaklıklarından birinin finansal tablolarına dayanarak sonuca ulaşılması hem yönetim hem de finansal tablo kullanıcıları açısından yanıltıcı kararlar alınmasına sebep olabilecektir. Bu nedenle topluluklara dair değerlendirme yapılırken; doğru ve gerçeğe uygun sunum sağlayacak, aynı zamanda konsolidasyona dahil edilen işletmelerin üst yönetim ve paydaşlar tarafından güncel bir şekilde izlenmesine olanak sağlayacak şekilde konsolide finansal tabloların hazırlanmasına ihtiyaç duyulmaktadır (Arsoy 2016, s. 39).

İşletmenin finansal durumu ve performansı konsolide finansal tablolar aracılığı ile sunulurken işletmelerin geleceğine yönelik ve geçmişte verilmiş olan kararların değerlendirilmesine yardımcı olacak şekilde anlaşılabilir, karşılaştırılabilir ve ihtiyaca uygun olma, güvenilir bilgi sunma gibi temel niteliklere uygun olarak hazırlanması beklenmektedir.

Konsolide finansal tablolarla ilgili olarak 1977 yılında IASB (IASC-International Accounting Standards Committee daha sonra adı IASB olarak değiştirilmiştir.) tarafından yayınlanan ilk standart "UMS 3 Birleşik (Konsolide) Finansal Tablolar" standardıdır. Bu standart 1990 tarihinde uygulamadan kaldırılarak yerine "UMS 27 Konsolide ve Bireysel Finansal Tablolar" ve "UMS 28 İştiraklerdeki Yatırımlar Standardı" getirilmiştir.

Mayıs 2011'de UMS 27'den konsolide finansal tablolara ilişkin ilkeler çıkartılarak, UFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar standardı yayınlanmıştır. UFRS 10, kontrolün tanımı ile ilgili detaylı bir kontrol modeli ve konsolidasyon prosedürleri ile çok sayıda detaylı uygulama örneği içermektedir.

Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

UFRS 10'un yayınlanmasını takiben, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), "TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar" standardını 31/12/2012 tarihinden sonra başlayan hesap dönemleri için uygulanmak üzere 28/10/2011 tarih ve 28098 sayılı Resmi Gazetede yayımlamıştır. IASB eş zamanlı olarak "TFRS 11 Müşterek Anlaşmalar" ve "TFRS 12 Diğer İşletmelerdeki Paylara İlişkin Açıklamalar" ile revize edilen "TMS 27 Bireysel Finansal Tablolar" ve "TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar" standartlarını yayınlamıştır. Konsolide edilmeyen işletmelere ilişkin açıklamalar da ilk defa bu kapsamda yapılmıştır.

TFRS 10, finansal tabloların konsolidasyonunu; "ana ortaklığın ve onun bağlı ortaklıklarının varlıklarının, borçlarının, özkaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının tek bir işletmeninki gibi sunulduğu, bir gruba ait finansal tablolardır" şeklinde tanımlamaktadır. Finansal tabloların konsolidasyonu ile ana ortaklığın veya grup olarak adlandırılan şirketin tek bir unvan altında hazırlanan ve ana ortaklık ile bağlı ortaklığın ve kontrol gücü ana ortaklıkta olan şirketlerin konsolidasyon yöntemi uygulanarak varlıklar, yükümlülükler, özkaynaklar ile gelir ve giderleri toplayan, iştiraklerin ise öz kaynaklardan pay alma muhasebe yöntemi ile eklenmesiyle oluşturulan tabloları ve bu tabloları açıklayıcı nitelikteki dipnotları ifade etmektedir.

Konsolide finansal tabloların, ekonomik karar alan veya alacak olan finansal tablo kullanıcılarına faydalı olabilmesi için kavramsal çerçevede solo finansal tablolar için gerekli görülen temel ve destekleyici niteliksel özelliklere göre düzenlemiş olması gerekmektedir (TMS1). Kavramsal çerçevede temel niteliksel özellikler; ihtiyaca uygunluk, önemlilik gerçeğe uygun şekilde sunum olarak sıralanmıştır. Destekleyici niteliksel özellikler ise; karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik ve zamanında sunum olarak belirlenmiştir.

Konsolide Finansal tablolar hazırlanırken uygulanan konsolidasyon yöntemleri farklılık göstermektedir.

- *Tam konsolidasyon;* Ana ortaklığa ait bağlı ortaklıklar için tam konsolidasyon yöntemi kullanılarak finansal tabloları birleştirilmektedir. Tam konsolidasyonun tanımına bakıldığında, hâkim ortaklık ile konsolide olacak bağlı ortaklıkların finansal tablolarının tek tek eklenmesiyle hâkim şirketin tek bir ekonomik birim olacak şekilde gösterimini sağlayan metottur. Tam konsolidasyon yönteminde yatırım yapılan şirketlerin finansal tablolarındaki hesap kalemlerinin her biri, yatırımı yapan işletmenin finansal tabloları ile ortaklık oranı dikkate alınmaksızın birleştirilir (Haftacı ve Kılınç 2013, s. 85).

- *Özkaynak yöntemi;* "TMS 28 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar" standardı gereğince bir yatırım, yatırım yapılan şirketin iştirak veya iş ortaklığı olmasından itibaren özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilir. Özkaynak yönteminde iştirakler ilk muhasebeleştirilmelerinde elde edilme maliyeti üzerinden finansal tablolarda gösterilir. Daha sonraki dönemlerde ise muhasebeleştirilen tutarın yatırım yapılan işletmenin net varlıklarında meydana gelen değişmelere bağlı olarak artırılması veya azaltılması gerekir. Bunların dışında yatırım yapılan bir iştirakten elde edilen temettüler yatırımın defter değerinde azalış meydana getirir.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

2.2. Kontrol Gücü

TFRS 10 standardında hâkim ortağın konsolide finansal tablolarına dahil edilecek işletmeleri değerlendirmeye alırken pay oranı gibi nicel faktörlerle birlikte, nitel faktörlerin de göz önüne alınması gerekmektedir. Örneğin, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısı üç kişiden oluşmaktadır. Bahsi geçen yönetim kurulu üyelerinin iki tanesini hâkim şirket atayabiliyorsa, pay oranına bakılma ihtiyacı olmadan, işletme konsolidasyona bağlı ortaklık olarak dahil edilecektir (Terzi 2013, s. 290).

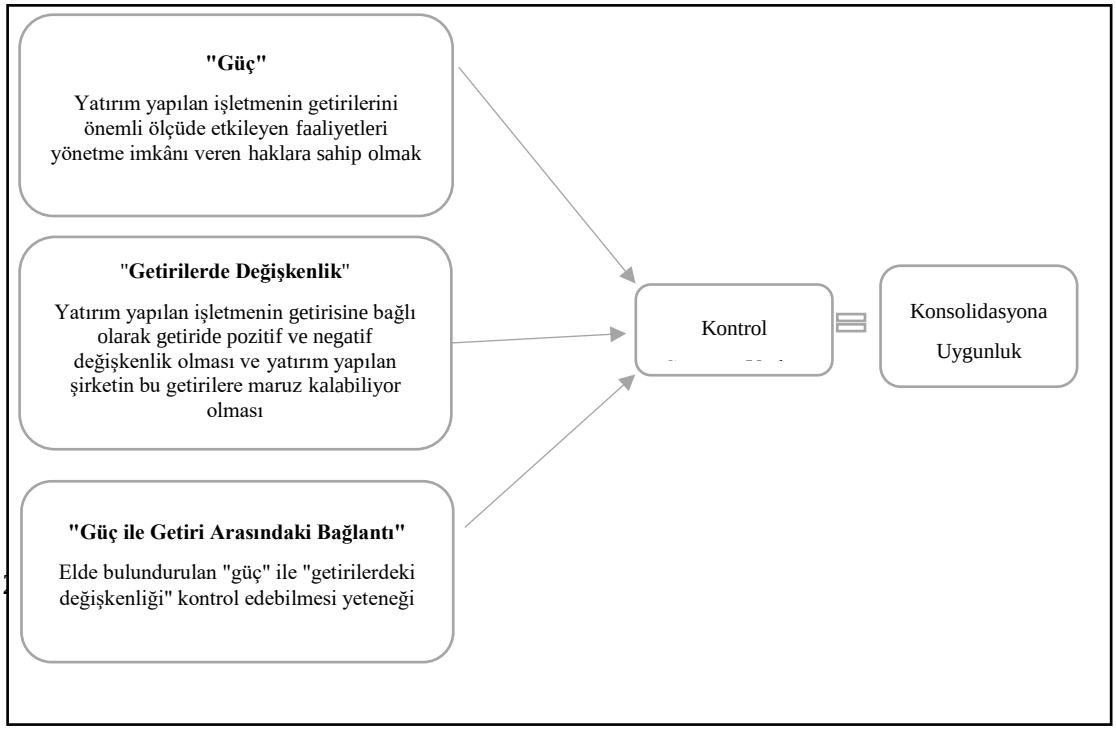
TFRS 10 standardında, yatırımcı şirketin, yatırım yaptığı şirket üzerinde kontrolünün bulunması durumu; "yatırımcı bir şirket, yatırım yaptığı şirket ile olan sermaye ilişkisinden ötürü birtakım değişken getirilere maruz kaldığı veya bu getirilerde hak sahibi olduğu, aynı zamanda bu getirileri yatırım yaptığı şirket üzerindeki gücüyle etkileme olanağına sahip olduğu koşulda yatırım yaptığı işletmeyi kontrol etmektedir" şeklinde açıklanmıştır. Özetle, "kontrol" kavramı, bir şirketin operasyonlarından fayda sağlamak amacıyla yatırım yapılan şirket ile ilgili faaliyetlerin yönlendirilmesi olarak tanımlanmıştır.

TFRS 10 konsolidasyon için "kontrol" kavramını esas almıştır. Standarda göre yatırımcı olan işletme yatırım yaptığı işletme ile olan ilişkisine bakmaksızın ana ortaklık olup olmadığını değerlendirirken işletme üzerindeki kontrolüne bakmaktadır. TFRS 10'a göre kontrol gücünün varlığının sorgulanmasında aşağıdaki unsurlar dikkate alınarak karar verilmektedir (TFRS 10, B2);

i. Güç: şirketin yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olup olmadığının değerlendirilmesi,
ii. Şirketin yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kalıp kalmadığını veya bu getirilerde hak sahibi olup olmadığı,
iii. Şirketin elde edeceği getirileri etkilemesi için, yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma durumu olup olmadığı.

Şekil 1.'de yatırımcı şirketin yatırım yapılan şirket üzerindeki kontrol gücünün belirlenmesi özetlenmiştir.

Şekil 1. Yatırımcı şirketin, yatırım yapılan şirket üzerinde kontrol gücüne sahip olmasının unsurları



Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Şirketlerin ilgili işletmeleri konsolidasyona alabilmesi için kontrolün mevcudiyetinden söz edilebilmesi gerekir. Bunu belirtirken ise güç ile ilgili işletmenin operasyonlarda değişken getiriler sağlaması veya bu getirilerde hak sahibi olması beklenmektedir. Aynı zamanda da mevcut bu gücü kullanıp kullanılmadığına da bakılmaktadır.

Yatırımcı şirketler, yatırım yaptıkları şirketin faaliyetlerini aslen ya da diğer hak sahipleri adına vekil olarak idare edebilirler. Dolayısıyla, karar alma hakkına sahip bir yatırımcının vekil ya da asil olduğunun belirlenmesi gerekir (TFRS 10, md 18). Yatırımcı işletme hakkında karar sahibi olan şirket, bu faaliyetleri yönetirken şirkete getiri temin etmek şeklinde yönlendirme gücü var ise bu durum asil olduğunun göstergesi olarak kabul edilmektedir. Diğer tarafların menfaatine davranıyor ise bu durum vekil olarak davrandığının göstergesidir. Böylece, vekil olarak kendisine verilen hakları kullanan şirketin yatırım yapılan işletme üzerinde kontrol gücü olduğundan bahsedilemez. Burada kararı veren merci vekil olarak davranan yatırımcı değil, alınan karardan yarar elde edecek olan diğer taraf veya taraflardır (TFRS 10, md 18, B60).

Ana ortak, bağlı ortak ve/veya her ikisinden birinde veya fazlasında zaman içinde farklılık meydana geldiği durumların varlığı halinde, işletmenin yatırım yaptığı işletme üzerindeki kontrol gücünü yeniden değerlendirmesi gerekmektedir.

Yatırımcı işletmenin getirilerden pay alma hakkının veya yükümlülüklere maruz kalma durumunun sona ermesi hali ortaya çıkıyor ise yatırım yapılan işletme üzerinde kontrolünü kaybetmesi olasıdır.

Kontrolün değerlendirilmesinde, aşağıda belirtilen unsurların göz önüne alınması yardımcı bir yol olarak belirtilmiştir. Bu unsurlar şöyle sıralanabilir (TFRS 10, B3):

i. Şirketin yatırım yaptığı işletmenin amacının ve oluşumunun belirtilmesi,
ii. İlgili operasyonların neler olduğu ve bunlara ait kararların nasıl alındığı,
iii. Şirketin mevcut haklarının ilgili operasyonları sürdürebilmesi olanağını hâlihazırda verip vermediği,
iv. Şirketin, yatım yaptığı işletme ile olan ilişkileri nedeni ile değişken getiriler elde edebilme imkânı veya bu getirilerde hak sahibi olup olmadığı.

2.2.1 Yatırım yapılan işletme ve oluşumu

Yatırım yapan işletme, yatırım yapacağı işletme üzerinde kontrolün varlığını analiz ederken, ilgili faaliyetlere yönelik kararların nasıl alındığını, ilgili faaliyetleri yönetme imkânına kimin sahip olduğunu ve bu faaliyetlerden sağlanan getirileri kimin elde ettiğini belirlemek amacıyla, yatırım yapacağı işletmenin amacını ve oluşumunu dikkate alır (TFRS 10, B5).

Yatırım yapılan işletmenin amacı ve oluşumu dikkate alındığında, yatırım yapılan işletmenin sahip olduğu tutardaki hisse senedi ile orantılı bir şekilde oy hakkı sağlayan özkaynağa dayalı finansal araçlar aracılığıyla kontrol edildiği açıkça ortaya çıkabilir. Karar verme sürecine etki eden başka bir unsurun olmaması durumunda, şirket mali ve operasyon politikalarının belirlemesinde esas teşkil eden oy haklarına ve bunların hangi tarafın kullanımında olduğuna odaklanır. Bu gibi durumlarda; çoğunlukla, yatırımcı, şirketin söz konusu oy haklarının büyük bir kısmını elinde bulundurması sebebi ile yatırım yaptığı işletmeyi kontrol etmektedir (TFRS 10, B6).

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Yatırım yapılan işletmede bazı durumlarda kontrol gücünü belirleyici unsur net olmayabilir. Şirketin sahip olduğu oy haklarının sadece idari görevlerle sınırlı olduğu ve ilgili operasyonların sözleşmeye bağlı olarak yönetildiği durumlar var olabilir. Böyle durumlarda, şirketin yatırımcı statüsünde yatırım yaptığı işletmenin var oluşu ve amacını değerlendirmesi ve yatırımcı işletmenin oluşumunda karşı karşıya kalınacak risklerin neler olduğu ve hangilerine yatırımcı işletmenin de maruz kalacağının belirlenmesi önemlidir. Belirlenen olumlu ve olumsuz tüm risklerin, topluca dikkate alınması ve değerlendirilmesi gereklidir (TFRS 10, B8).

2.2.2. Yatırım yapılan işletmenin faaliyetlerinin tespiti

Yatırım yapılan işletmenin faaliyetleri, yatırım yapacak olan işletmenin getirilerini önemli oranda etkileme potansiyeline sahiptir. Birçok işletmede getiriler üzerinde etkin olan unsurlar; operasyonel ve finansman faaliyetlerinden oluşmaktadır. Yatırımcı şirketin kontrol gücünün varlığı, yatırım yaptığı işletme üzerindeki kararların nasıl alındığı ve yatırımcı şirket ile karşı tarafların sahip olduğu hakların neler olduğuna bağlıdır.

Bu kapsamda ilgili operasyonlar ve bu operasyonların yönetimin şekillerinin belirli bir düzeyde olması önemli olmaktadır. Bu operasyonlara ilişkin, standartta yer verilen durumlara aşağıdaki faaliyetler örnek gösterilebilir (TFRS 10, B11):

a. Mal ve hizmet alımları ve bunların satımı,
b. Finansal olan varlıkların sahipliği süresince yönetimleri,
c. Şirket varlıklarının oluşturulması, kazanımı ya da satılması,
d. Şirketin yeni ürünler için süreçleri araştırması veya geliştirme yapmaları,
e. Borçlanma yapısının tespiti veya fon kaynakları bulunması.

İlgili faaliyetlere ilişkin kararlara örnek olarak aşağıdakiler gösterilebilir:

a. Yatırım yapan şirketin, yatırım yapılacak olan işletmenin faaliyetlerine ve bütçe ile ilgili olanlar da dahil olma üzere sermaye yapısına ilişkin kararları belirleyebilmesi,
b. Yatırım yapan şirket tarafından ilgili şirkete kilit yönetici personelin ya da o işi yapabilecek hizmet sağlayıcılarının atanması, yan haklarının belirlenmesi ve hizmet akitlerine son verilmesi.

İki veya daha fazla yatırımcı şirket olması durumunda, kontrol gücünün kimde olacağının belirlenmesinde başlıca unsur, yatırım yapılan işletmenin getirilerini en çok etkileyen operasyonları yöneten tarafîn kim olacağının belirlenmesidir (TFRS 10, B13).

3. Literatür

Literatür araştırmalarına bakıldığı zaman hâkim ortaklığın bünyesinde bulunan şirketleri satması, farklı işletmeler ile birleşmeleri, şirketin gayri faal olması ve yeni şirket kuruluşları gibi operasyonların şirketin hisse senetleri üzerindeki etkisini araştıran birçok çalışmanın olduğu görülmüştür.

Keown ve Pinkerton (1981), Amerika'da faaliyet gösteren firmaların 1975-1978 yılları arasındaki şirket devralma haberlerinden on iki gün önce anlamlı pozitif aşırı getiriler elde edildiğini ifade etmiştir.

Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Smith (1986), şirketlerin ikinci kere halka arza gitme duyurularının hisse senedi fiyatını olumsuz şekilde etki ettiğini ortaya koymuştur. Moeller ve diğerleri (2005), firma birleşmelerini ve devralmalarınına ilişkin olay analizi metodu kullanarak, satın alan şirketin hisse senetlerinde pozitif veya negatif anormal getirilerin var olabileceğini ileri sürmüşlerdir.

Campa ve Ignacio (2006), finans sektöründe meydana gelen birleşme ve devralmaların sadece pozitif kümülatif aşırı getiriyle sonuçlandığını belirtmiştir. Cortés ve diğerleri (2015), havayolları alanında faaliyet gösteren işletmelerin, şirketin kontrol gücünde değişiklik yaratan devralma haberlerinin etkisini olay çalışması metodolojisi kullanılarak analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda hedef şirketlerin, birleşme ve devralmanın duyurusu sonrası istatistiksel olarak anlamlı olan anormal getiriler sağladığına ilişkin kanıtlar göstermektedirler. Devralan şirketlerin değeri üzerindeki etkiye bakıldığında, açıklanabilir düzeyde olmadığı görülmüştür.

Çukur ve Eryiğit (2006), Türkiye finans sektöründe 2005 yılında meydana gelen birleşme işlemlerinin hisse senedine etkisini olay çalışması metodu ile analiz etmişlerdir. Birleşme niyetlerinin kamuya duyurulmasının genellikle borsada müspet karşılanarak pozitif ve anlamlı getirilerin olduğu, birleşmelerin gerçekleşmesi durumunda pozitif etkinin olduğu, bununla beraber etkinin istatiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Babacan ve Özer (2013) şirketlerin gönüllü olarak yaptığı duyuruları analiz etmiş ve BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin gönüllü yaptıkları duyuruların, hisse senedi getirilerini etkilediğini tespit etmişlerdir. Bozkurt ve diğerleri (2015) şirket finansal tablo duyurularının hisse senedi getirilerine etkisini analiz etmiş olup, şirket paydaşlarının ve yatırımcıların finansal tabloların duyurulması öncesi ve sonrasında anormal getiriler sağladığını ve Türkiye sermaye piyasalarının henüz yarı etkin formda bile bir piyasa yapısına sahip olmadığı kanaatine varmışlardır.

Finansal tabloların konsolidasyona geçişi ile finansal tabloların analizinde ve hisse senetlerinin değerlendirilmesinde daha doğru sonuçların elde edilmesi beklenmektedir. Literatürdeki anılan farklı çalışma sonuçları, TFRS 10 kapsamında konsolidasyona geçişin şirketlerin hisse senedi getirisi üzerindeki etkisinin her zaman olumlu ya da her zaman olumsuz olarak gerçekleşeceğini belirtmenin olanaklı olmadığını göstermektedir. Bununla beraber, bu karşıt sonuçların oluşması, hisse senedi getirilerini etkileyebilecek başka değişkenlerin de mevcut olabileceğini ortaya koymaktadır (Çürük ve Tanyeri 2018, ss. 46-47).

4. Veri ve Metodoloji

Çalışmada 2012/01-2017/12 tarihleri arasında Borsa İstanbul'da işlem gören "Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektör kategorisinde bulunan şirketlerin özel durum açıklamaları ile finansal tablolarında belirttikleri kontrol kaybı oluşturan ve kontrol gücü doğuran olayların hisse senedi getirilerine etkisi incelenmiştir[3].

Veri setinde belirtilen 48 şirketin 12 tanesi solo finansal rapor yayınladığından inceleme kapsamı dışında bırakılmış olup 36 şirkete ait duyurular ve konsolide finansal raporlar araştırmaya dahil edilmiştir.

[3] KAP ve şirketlerin kendi web sitelerinde sunulan finansal raporlar ve faaliyet raporlarından ilgili veriler alınmıştır. 11.04.2018 tarihi itibari ile verilerin analizine konu olan holding ve yatırım şirketleri Ek1'de verilmiştir.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Söz konusu dönemde araştırma kapsamında olup Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerine ait veriler Matriks Bilgi Dağıtımları Hizmetleri A.Ş'nin Matriks Veri Terminali'nden şirket bazında alınmıştır. Her bir şirketin verisi belirtilen yıllar arasında çekilmiş olup kontrol kaybı oluşturan ve kontrol gücü doğuran olaylar ayrı ayrı tespit edilmiştir.

Çalışma kapsamında 2012/01 ile 2017/12 tarihleri arasında incelenen şirketlerin verileri "kontrol gücü doğuran" ve "kontrol kaybı oluşturan" olarak iki temel kategoriye ayrılmıştır. Bunun nedeni şirketlere ait konsolide finansal raporlar incelendiğinde, kontrol değerlendirme değişkeninin farklı tarihlerde farklı şekilde ortaya çıkmasıdır. İncelenen dönem aralığında 36 şirkette 100 adet kontrol gücü doğuran olay 58 adet kontrol kaybı oluşturan olay olduğu tespit edilmiştir.

Kontrol kaybı oluşturan ve kontrol gücü doğuran olayların hisse senedi getirisine etkisinin araştırıldığı çalışmada duyuruların ilgili şirket tarafından açıklandığı gün "t" zamanı olarak ifade edilmiştir. Her şirketin "t" anı belirlenmiştir. Hisse senedi getirileri "t" anından önceki iş günleri t-1, t-2,…,t-10 olarak on gün geriye giderek, "t" anından sonraki iş günleri ise t+1, t+2,….,t+10 olarak on gün ileriye giderek hisse senedi bazında hesaplanmıştır.

Hisse senedi getirisi olarak her bir iş gününe ait tek tek hisse senetlerinin günlük oluşan getirileri hesaplanmıştır[4]. Kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybı oluşturan olayların duyurularının yapılmasından önceki ve sonraki on gün boyunca hisse senedi getirilerinin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 1, Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'de gösterilmektedir.

Tablo 1.'de 36 şirkette meydana gelen 100 adet kontrol gücü doğuran olayın "t" anından sonraki 10 gün boyunca tanımlayıcı istatistikleri gösterilmektedir. Hisse senedi getirilerinde ortalama olarak kontrol gücü doğuran olaydan bir gün sonra (t+1) %0.2 artış, iki gün sonra %0.5 artış, üçüncü gün itibarı ile düşüşe geçtiği gözlemlenmektedir. Kontrol gücü doğuran olayların standart sapma değeri incelendiğinde olayın gerçekleştiği günden iki gün sonra en yüksek standart sapmaya sahip olduğu gözlenmiştir. (t+2; 0.0422). Standart sapma değerleri beşinci günden sonra yaklaşık olarak aynı seviyelerde seyretmiştir. Mininum ve maksimum değerler hisse senedi bazında farklılık göstermekte olup kontrol gücü doğuran olayın gerçekleştiği günden dört gün sonra en fazla düşüş (%19.23), iki gün sonra ise en fazla artış (%20.86) olduğu izlenmiştir.

Tablo 1. Kontrol gücü doğuran olayların "t" anından sonraki 10 gün için tanımlayıcı istatistikleri

	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10
ort.	0,0022	0,0058	-0,0018	-0,0022	-0,0022	-0,0012	0,0008	0,0037	-0,0015	0,0028
std.	0,0337	0,0422	0,0280	0,0320	0,0288	0,0234	0,0289	0,0250	0,0205	0,0281
min.	-0,1560	-0,1452	-0,0895	-0,1923	-0,1087	-0,0876	-0,1600	-0,0622	-0,1000	-0,0654
maks.	0,1613	0,2086	0,0800	0,1200	0,1067	0,0519	0,1489	0,1227	0,0605	0,1970

[4] Her işletmeye ait hisse senedi için t anları belirlendikten sonra t+1, t+2,… vb. ve t-1, t-2, …vb. anlarında meydana gelen hisse senedi getirisi hesaplanarak ortalamalar çıkartılmış ve istatistiksel değerler elde edilmiştir.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Tablo 2.'de 36 şirkette meydana gelen 58 adet kontrol kaybı oluşturan olayın "t" anından sonraki 10 gün boyunca tanımlayıcı istatistikleri gösterilmektedir. Hisse senedi getirilerinde ortalama olarak kontrol kaybı oluşturan olaydan bir gün sonra (t+1) %0.03 azalış, iki gün sonra %0.2 azalış, üç gün sonra %0.4 azalış, dördüncü, beşinci altıncı gün azalış arkasından yedinci ve sekizinci gün artış dokuzuncu ve onuncu gün azalışlar şeklinde gözlemlenmiştir. Kontrol kaybı oluşturan olayların standart sapma değeri incelendiğinde olayın gerçekleştiği günü takip eden günün standart sapmasının en yüksek değere sahip olduğu gözlenmiştir. (t+1; 0.0437). Mininum ve maksimum değerler hisse senedi bazında farklılık göstermekte olup kontrol kaybı oluşturan olaydan sonraki gün minimum (-%12.62) ve maksimum (%21.74) performans olduğu izlenmiştir.

Tablo 2. Kontrol kaybı oluşturan olayların "t" anından sonraki 10 gün için tanımlayıcı istatistikleri

	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10
ort.	-0,0003	-0,0025	-0,0042	-0,0042	-0,0056	-0,0030	0,0040	0,0001	-0,0015	-0,0013
std.	0,0437	0,0253	0,0239	0,0215	0,0331	0,0355	0,0311	0,0214	0,0258	0,0218
min.	-0,1262	-0,0707	-0,0713	-0,0625	-0,1408	-0,1200	-0,0587	-0,0735	-0,0800	-0,0526
maks.	0,2174	0,0500	0,0588	0,0435	0,0952	0,1042	0,1333	0,0476	0,0652	0,0580

Tablo 3.'de, kontrol gücü doğuran olayların "t" anından önceki 10 gün için tanımlayıcı istatistikleri gösterilmektedir. Hisse senedi getirilerinde ortalama olarak kontrol gücü doğuran olaydan bir gün önce (%0.6) artış, iki gün önce (%0.1) artış, beş gün önce (%0.1) düşüş şeklinde görülmektedir. En büyük standart sapma kontrol gücü doğuran olayın açıklanmasından bir gün önce gerçekleşmiştir. Hisse senedi getirilerinde minimum ve maksimum değerler hisse senedi bazında farklılık göstermekle birlikte kontrol gücü doğuran olaydan sekiz gün önce minimum (-%14.52) ve iki gün önce maksimum (%21.21) değere ulaştığı gözlemlenmektedir.

Tablo 3. Kontrol gücü doğuran olayların "t" anından önceki 10 gün için tanımlayıcı istatistikleri

	t-10	t-9	t-8	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1
ort.	0,0047	-0,0016	0,0020	0,0022	0,0010	-0,0010	0,0003	0,0030	0,0019	0,0060
std.	0,0251	0,0301	0,0302	0,0363	0,0294	0,0222	0,0231	0,0267	0,0299	0,0359
min.	-0,0545	-0,1024	-0,1452	-0,1025	-0,0929	-0,0526	-0,0588	-0,0667	-0,0550	-0,0625
maks.	0,1111	0,1500	0,1957	0,1951	0,1842	0,1024	0,0955	0,1667	0,2121	0,2000

Tablo 4.'de, 36 şirkette meydana gelen 58 adet kontrol kaybı oluşturan olayın "t" anından önceki 10 gün boyunca tanımlayıcı istatistikleri gösterilmektedir. Hisse senedi getirilerinde ortalama olarak kontrol kaybı oluşturan olaydan bir gün önce (t-1) %0.01 azalış, iki gün önce %0.1 artış, üç gün önce %0.4 artış, dört, beş, altı gün öncesinde azalışlar gözlemlenmiştir. Kontrol kaybı oluşturan olayların standart sapma değerleri incelendiğinde kontrol kaybı oluşturan olayın açıklandığı günden önceki sekizinci gün en yüksek değere sahip olduğu tespit edilmiştir (t-8; 0.0304).

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Mininum ve maksimum değerler hisse senedi bazında farklılık göstermekte olup kontrol kaybı oluşturan olaydan beş gün önce minimum (-%11.11) ve iki gün önce maksimum (%12.16) performans gösterdiği izlenmiştir.

Tablo 4. Kontrol kaybı oluşturan olayların "t" anından önceki 10 gün için tanımlayıcı istatistikleri

	t-10	t-9	t-8	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1
ort.	-0,0014	-0,0068	0,0045	0,0039	-0,0008	-0,0010	-0,0058	0,0047	0,0019	-0,0010
std.	0,0236	0,0261	0,0304	0,0207	0,0200	0,0292	0,0272	0,0199	0,0244	0,0232
min.	-0,0649	-0,0945	-0,1038	-0,0357	-0,0519	-0,1111	-0,1040	-0,0423	-0,0685	-0,0602
maks.	0,0526	0,0441	0,0988	0,0824	0,0655	0,0862	0,0625	0,0508	0,1216	0,0732

2012/01-2017/12 tarihleri arasında Borsa İstanbul'da işlem gören "Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektör kategorisinde bulunan işletmelerin özel durum açıklamaları ile finansal raporlarında belirttikleri kontrol kaybı oluşturan ve kontrol gücü doğuran olayların hisse senedi getirisine uzun dönemli zaman etkisini incelemek üzere panel veri modelleri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak hisse senedi bazında "Kontrol Gücü Doğuran" ve "Kontrol Kaybı Yaratan" olayların açıklandığı "t" anları hesaplandıktan sonra her hisse senedi için tek tek t+1, t+2,…,t+10 ve t-1, t-2, …, t-10 anlarında meydana gelen hisse senedi getiri değerleri kullanılmıştır. Uzun dönemli zaman etkisini araştırmak için, zamanı ifade eden "trend" değişkeni modele bağımsız değişken olarak eklenmiştir[5].

Panel veri modeli (Denklem 1), minimum iki boyutta ele alınmaktadır. Birinci boyut, yatay kesit boyutu "*i*" ile sembolize edilmekte; ikinci boyut ise zaman serisi boyutu "*t*" sembolü ile gösterilmektedir. Böylelikle panel veri hem birimleri hem de zamana göre değerini yansıtmaktadır (Cameron ve Trivedi 2010, s. 235).

$$y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + u_{it} \quad \textbf{(1)}$$

Gözlenemeyen birim ve zaman etkilerinin sabit etkiler varsayımı ile oluşturulan modeller sabit etkili panel veri modelleri olarak belirtilirken (Woolridge 2002, s.251), gözlenemeyen birim veya zaman etkilerinin tesadüfi etkiler varsayımı ile oluşturulan modeller tesadüfi etkili panel veri modelleri olarak adlandırılmaktadır (Hsiao 2003, s. 34).

Sabit etkili model ve tesadüfi etkili model arasında farklılıklar bulunmaktadır. Bu çalışmada hangi modelin kullanılmasının uygun olduğunu belirlemek için Hausman (1978) testi kullanılmıştır. Hausman test istatistiği sonucuna göre "tesadüfi etkiler tahmincisi doğrudur" sıfır hipotezi reddedilerek sabit etkili modellerin geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada dört adet panel veri analizi modeli kullanılmıştır.

[5] Kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybı yaratan olayların duyurulmasından önceki ve sonraki uzun dönemdeki zaman etkisini belirlemek amacıyla "Trend= -10,-9,-8,….,-1, 0,1,2,3,….,10" şeklinde modele bağımsız değişken olarak eklenmiştir.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Tablo 5.'de 36 şirket için incelenen dönem içerisinde tespit edilen 100 adet kontrol gücü doğuran olayın hisse senedi getirisine uzun dönemli zaman etkisini görmek amacıyla (trend) iki adet model kurulmuştur. Bağımlı değişken duyurunun yapıldığı anda söz konusu hisse senetlerinin getirilerini, bağımsız değişken ise bir sonraki dönemi ifade eden trend değişkeni olarak belirlenmiştir. Modellerden birincisi kontrol gücü doğuran olayların açıklanmasını takip eden günlerdeki etkiyi, ikincisi ise kontrol gücü doğuran olayların açıklanmasından önceki günlerdeki etkiyi ortaya koymaktadır.

Tablo 5. Kontrol gücü doğuran olayların hisse senedi getirisine etkisinin panel veri analizi ile modellenmesi

	kontrol gücü doğuran t+ olay			***kontrol gücü doğuran t- olay***		
Sabit katsayı	4.897	(0.014)	**	4.944	(0.052)	***
Trend	-0.004	(0.002)	***	-0.004	(0.008)	
F (98,899)	3.798	**		0.268		

***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini, parantez içindeki değerler ise katsayıların standart sapmalarını göstermektedir.

Tablo 5. incelendiğinde kontrol gücü doğuran olaylardan sonraki günlerde meydana gelen hisse senedi getirilerinde uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü (-0.004) bir ilişki söz konusudur. (trend değişkeninin anlamlı olması ile ifade edilmektedir) Kontrol gücü doğuran olaylardan önceki günlerde meydana gelen hisse senedi getirilerinde ise istatistiksel olarak uzun dönemde bir ilişki tespit edilmemiştir.

Tablo 6.'da 36 şirket için incelenen dönem içerisinde tespit edilen 58 adet kontrol kaybı oluşturan olayın hisse senedi getirisine uzun dönemli zaman etkisini görmek amacıyla (trend) iki adet model kurulmuştur. Bağımlı değişken duyurunun yapıldığı anda söz konusu hisse senetlerinin getirilerini, bağımsız değişken ise bir sonraki dönemi ifade eden trend değişkeni olarak belirlenmiştir. Modellerden birincisi kontrol gücü kaybı oluşturan olayların açıklanmasını takip eden günlerdeki etkiyi, ikincisi ise kontrol gücü kaybı oluşturan olayların açıklanmasından önceki günlerdeki etkiyi ortaya koymaktadır.

Tablo 6. Kontrol gücü kaybı oluşturan olayların hisse senedi getirisine etkisinin panel veri analizi ile modellenmesi

	kontrol kaybı oluşturan t+ olay			***kontrol kaybı oluşturan t- olay***		
Sabit katsayı	8.735	(1.519)	***	8.532	(0.193)	***
Trend	-0.651	(0.245)	***	-0.038	(0.312)	
F (57,516)	7.011	***		1.501		

Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini, parantez içindeki değerler ise katsayıların standart sapmaları göstermektedir.

Tablo 6. incelendiğinde kontrol gücü kaybı oluşturan olaylardan sonraki günlerde meydana gelen hisse senedi getirilerinde uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü (-0.651) bir ilişki söz konusudur. (trend değişkeninin anlamlı olması ile ifade edilmektedir) Kontrol kaybı oluşturan olaylardan önceki günlerde meydana gelen hisse senedi getirilerinde ise istatistiksel olarak uzun dönemde bir ilişki tespit edilmemiştir.

5. Sonuç

Konsolide finansal tabloların hazırlanması ve sunumuna ilişkin esaslar TFRS 10 standardında belirlenmiştir. Standartta kontrol kavramı tanımlanmış ve konsolidasyonun dayanağı haline getirilmiştir. Ayrıca standartta kontrol ilkesinin nasıl uygulanacağı ve muhasebeleştirme esasları belirlenmiştir. Kontrol tanımının doğasında, yatırım yapılan işletmenin amacını, oluşumunu ve ilgili faaliyetlerini anlama zorunluluğu vardır. Zaman içerisinde işletmelerin kontrol gücünde değişiklik yaratan, olaylar meydana gelebilir. Bu olaylar kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybına neden olan olaylar olarak iki grupta toplanabilir.

Çalışmada 2012/01-2017/12 tarihleri arasında Borsa İstanbul'da işlem gören "Holdingler ve Yatırım Şirketleri" sektör kategorisinde bulunan şirketlerin özel durum açıklamaları ile finansal tablolarında belirttikleri kontrol kaybı oluşturan ve kontrol gücü doğuran olayların hisse senedi getirilerine etkisi incelenmiştir. Çalışmada kullanılan verilerin analizinde panel veri modeli kullanılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda, kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybı oluşturan olayların duyurulmasından önceki günlerde, söz konusu olaylar ile hisse senedi getirisi arasında anlamlı bir sonuca ulaşılmamıştır. Dolayısıyla, kontrol gücü değişikliği ile ilgili bilginin şirket içerisinden piyasaya önceden sızdırılmadığı, iç kontrollerin etkin olduğu sonucuna varmak mümkündür. Bu durum gerek iç denetim gerekse sermaye piyasalarındaki denetim kurumlarının ve mevzuatın bu konuda etkin bir şekilde çalıştığı şeklinde yorumlanabilir.

Çalışmanın diğer önemli sonucu ise; kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybı oluşturan olayların duyurulduğu günü takip eden günlerde uzun dönem zaman etkisini ifade eden trend değişkeninin anlamlı çıkmasıdır. Söz konusu olaylara ilişkin duyuruların, hisse senedi getirisine olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca kontrol kaybı oluşturan duyurunun, kontrol gücü doğuran duyurudan daha fazla hisse senedi getirisini negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu durum işletme fonlarının verimlilik ve karlılığının devamlılığı için ana faaliyetlerde kullanılması gerekliliğinin önemini ortaya koymaktadır. İştiraklere ve bağlı ortaklıklara yapılacak yatırımlar işletmelere kar payının yanında, kaliteli ucuz ve zamanında hammadde, malzeme almaya ve o şirketin üzerinde kontrol gücüne sahip olarak rekabette güç kazanmaya sebep olacağı unutulmamalıdır.

Çalışmanın kapsamı gereği, kontrol gücü değişimi yaratan olaylar kontrol gücü doğuran ve kontrol kaybı oluşturan olmak üzere iki grupta toplanarak analizler yapılmıştır. Konu ile ilgili gelecekte yapılacak çalışmalarda, hisse senedi getirisini pozitif veya negatif etkileyen olaylar daha detaylı olarak tek tek incelenip tespit edilebilir.

Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Kaynakça

Arsoy, AP. (2016). Konsolide finansal tablolar standardına göre edinim tarihindeki konsolidasyon prosedürleri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (69), ss. 25-40.

Aslan, Ü. (2014). Konsolidasyon teorileri ve finansal raporlara olan etkileri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, ss. 77-97.

Babacan, B., ve Özer, G. (2013). Şirketlerin gönüllü açıklamalarının hisse senedi getirileri üzerine etkileri. *Yönetim ve ekonomi*, 20 (2), ss. 91-104.

Bozkurt, İ., Öksüz, S. ve Karakuş, R. (2015). Finansal tablo ilanlarının hisse getirileri üzerindeki etkisi: bist'de ampirik bir uygulama. *Maliye ve Finans Yazıları*, (103), ss.112-141.

Cameron, A. C. and P. K. Trivedi. (2005). *Microeconometrics methods and applications*. 1. Baskı. New York: Cambridge University Press.

Campa, J. M. and Ignacio, H. (2006). M&As performance in the european financial industry. *Journal of Banking and Finance*, 30 (12), pp. 3367 – 3397.

Cortés, L. M., García, J. J. and Agudelo, D. (2015). Effects of mergers and acquisitions on shareholder wealth: Event study for latin american airlines. *Latin American Business Review*, 16 (3), pp. 205-226.

Çukur, S. ve Eryiğit, R. (2006). Banka birleşmeleri ve devralma olaylarının borsadaki etkisi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, (243), ss. 96-108.

Çürük, T. ve Tanyeri, A. (2018). Uluslararası finansal raporlama standartları 10 kapsamında konsolidasyona geçişin firmaların hisse senedi getirisi üzerindeki etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, ss. 45-54.

Eyüboğlu, K. ve Bulut H.İ. (2016). Şirketlere özgü haberlerin hisse performansına etkisi: BİST-30 şirketleri örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (16), ss. 113-138.

Haftacı, V. ve Kılınç, Y. (2013). KOBİ TFRS'lere göre konsolide finansal tabloların düzenlenmesi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (25), ss. 75-96.

Hausman, J.A. (1978). *Specification tests in econometrics, Econometric*, 46(6), ss.1251-1271

Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*, Cambridge; Cambridge University Press.

Keown, A. J. and Pinkerton, J. M. (1981). Merger announcements and insider trading activity: an empirical investigation. Journal of Finance, 36 (4), pp. 855-869.

KGK, Finansal raporlamaya ilişkin kavramsal çerçeve, (2018), www.kgk.gov.tr [Erişim Tarihi: 05.12.2019]

KGK, TFRS 10 Konsolide finansal tablolar, (2011), www.kgk.gov.tr [Erişim Tarihi: 05.12.2019]

Moeller, S.B., Frederik, P., Schlingemann, R., and Stulz, M. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring firm returns in the recent merger wave. *Journal of Finance*, 60 (2), pp. 757–782.

Smith, C. (1986). Investment banking and the capital acquisition process. *Journal of Financial Economics*, (15), pp.3-29.

Terzi, S. (2013). Uluslararası finansal raporlama standartları (ufrs 10) açısından konsolidasyon ilkeleri ve kontrol modeli. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 15 (1), ss. 281-300.

Woolridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. 1. Baskı. Cambridge: The MIT Press.

Beykoz Akademi Dergisi, 2020; 8(1), 208-222 MAKALE
Gönderim tarihi: 06.02.2020 Kabul tarihi: 28.05.2020
DOI: 10.14514/BYK.m.26515393.2020.8/1.208-222

Ek1: Holding ve yatırım şirketleri listesi

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	İhlas Yayın Holding A.Ş.
Alarko Holding A.Ş., Artı Yatırım Holding A.Ş.	İşbir Holding A.Ş.
Artı Yatırım Holding A.Ş.	İttifak Holding A.Ş.
Atlantis Yatırım Holding A.Ş.	Kapital Yatırım Holding A.Ş.
Avrupa Yatırım Holding A.Ş.	Kervansaray Yatırım Holding A.Ş.
Bera Holding A.Ş.	Koç Holding A.Ş.
Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş.	Marka Yatırım Holding A.Ş.
Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.	Mazhar Zorlu Holding A.Ş.
Cosmos Yatırım Holding A.Ş.	Metro Ticari Mali Yatırımlar A.Ş.
Dagi Yatırım Holding A.Ş.	MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
Denge Yatırım Holding A.Ş.	Net Holding A.Ş.
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	OSTIM Endüstriyel Yatırımlar ve İşletme A.Ş.
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.	Polisan Holding A.Ş.
Egeli & Co Enerji Yatırımları A.Ş.	Ral Yatırım Holding A.Ş.
Egeli & Co Yatırım Holding A.Ş.	Salix Yatırım Holding A.Ş.
EIS Eczacıbaşı İlaç, Sanai ve Finansal Yatırımlar Sanai ve Ticaret A.Ş.	Tav Havalimanları Holding A.Ş.
Euro Yatırım Holding A.Ş.	Tekfen Holding A.Ş.
Gedik Yatırım Holding A.Ş.	Transtürk Holding A.Ş.
Global Yatırım Holding A.Ş.	Turcas Petrol A.Ş.
GSD Holding A.Ş.	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.
Güler Yatırım Holding A.Ş.	Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş.
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	Umpaş Holding A.Ş.
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	Verusa Holding A.Ş. ve Yeşil Yatırım Holding A.Ş.
İhlas Holding A.Ş.	