

## ARAŞTIRMA MAKALESİ

### KURUMSAL YABANCI SERMAYEYİ TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE İLGİLİ BANKAYI SATIN ALMAYA YÖNELTEN ANAHTAR GÖSTERGELER

#### *KEY INDICATORS THAT ATTRACT CORPORATE FOREIGN CAPITAL TO BUY THE RELATED BANK IN THE TURKISH BANKING SECTOR*

**Dr. Tuna Can GÜLEÇ\***

**Doç. Dr. Selim DURAMAZ\*\***

#### ÖZ

Bu çalışmanın amacı kurumsal yabancı sermayeyi, Türk bankacılık sektörüyle ilgili verdiği yatırım kararlarını etkileyen anahtar performans göstergeler açısından ele almaktır. Bu amaçla Denizbank, QNB Finansbank, Garanti BBVA bankaları 2000Q3-2019Q4 dönemleri arasında ele alınmıştır. Logit yönteminden faydalanılarak ulaşılan bulgular ışığında satın alma süreçleri, yatırım stratejilerine göre sınıflandırılmıştır. Bulgulardan elde edilen sonuçlar, yabancı yatırım ve satın alma süreçlerinde anahtar göstergelerin her zaman etkili olduğunu, fakat bu etkinin gücünün ilgili satın alma veya yatırım sürecinin stratejik yapısına göre büyük farklılıklar gösterdiğini ortaya koymaktadır. Literatürün büyük çoğunlukla satın alma sonrası performans değişimlerine odaklanmış olmasının, çalışmaya tamamlayıcı nitelik kazandırdığı düşünülmektedir.

**Anahtar Sözcükler:** Satın Alma, Türk Bankacılık Sektörü, Logit analizi.

#### ABSTRACT

The aim of this study is to assess the key performance indicators that affect the corporate foreign capital investment decisions in Turkish banking sector. With this purpose, a dataset consisting of Denizbank, QNB Finansbank and Garanti BBVA banks were analyzed for the period between 2000Q3-2019Q4.

\* Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2551-6460>

\*\* Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1257-0620>

Using findings obtained by logit method, purchasing processes are classified according to investment strategies. The results obtained from the findings reveal that the key indicators are always effective in these purchasing processes, but the strength of this effect varies greatly depending on the strategic structure of the investment process.

**Keywords:** Acquisition, Turkish Banking System, Logit Analysis.

## 1. GİRİŞ

Birleşme ve satın almalar günümüz ekonomisinde karlılıklarını daha yukarıya taşıma, ölçek ekonomilerinden yararlanma, rakiplerinden daha güçlü konuma gelme ve potansiyel tehditleri bertaraf etmeleri noktasında diğer işletmelerde olduğu üzere bankalarda da yaygın bir strateji olarak karşımıza çıkmaktadır. Küresel gelişmelerin de desteklemesiyle beraber son dönemde banka satın almaları ve/veya banka birleşmeleri yoluyla yatırımcıların farklı ülkelere açılması sıklıkla karşılaşılan süreçler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türk bankacılık sektörü 2001 krizinden sonra gerek yasal, gerekse ekonomik düzenlemeler eşliğinde sermaye yeterliliği, karlılık, aktif kalitesi gibi farklı temel göstergeler açısından önemli aşamalar kaydetmiştir. Sektördeki bu olumlu trend ve özellikle yüksek karlılık oranları, dünyanın birçok ülkesinde faaliyet gösteren HSBC, Citibank, ING bank gibi küresel bankalar başta olmak üzere farklı uluslararası düzeyde faaliyet gösteren bankaların ve yatırımcıların Türk bankacılık sektörüne ilgisini arttırmıştır. Bu çerçevede özellikle son 15-20 yıllık süreç içinde Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların sermaye ve ortaklık yapılarında satın alma ve birleşmeler ile beraber birçok değişiklik meydana gelmiştir. Bu birleşme ve satın almalar hakim ortaklık yapısında değişim meydana getirmesi, bankaların özel sermayeli mevduat bankası statüsünden yabancı sermayeli mevduat bankası grubuna dahil olması gibi süreçlerle sektörde önemli hareketlilikler ortaya çıkarmaktadır.

Literatürde gerek Türk bankacılık sektörü, gerekse farklı ülkelerin bankacılık sektörlerinde bankacılık sektöründe satın almalar sonrasında ilgili banka performansında ortaya çıkan değişimlerin incelenmesi sıkça işlenmektedir (Toyne ve Tripp, 1998; Hart ve Apilado, 2002, Deniz ve Işık, 2011; Coşkun ve Karğın, 2016). Çalışmamız süreci tam ters açıdan değerlendirmekte ve çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankaların faaliyet performanslarına dair anahtar göstergelerin, söz konusu bankaları satın alan kurumsal yabancı yatırımları satın almaya iten etkilerini araştırmaktadır.

Bu çerçevede Denizbank, QNB Finansbank, Garanti BBVA ve Türkiye Ekonomi Bankası (TEB) örneklem olarak seçilerek, logit model analizinden yararlanılmıştır.

Çalışmada birinci bölümde konuya ilişkin kavramsal çerçeve sunulmuştur. İkinci bölümde konuyla ilgili ulusal ve uluslararası literatür değerlendirilmiş ve tartışılmış, son bölümde ise analiz gerçekleştirilmiştir.

## 2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE: SATIN ALMALAR VE BİRLEŞMELER

Yabancı yatırımların yerel piyasaya giriş şekli genellikle birleşme ve satın alma şeklinde gerçekleşmektedir. Bu kapsamda günümüz dünyasındaki değişim ile dünyadaki çok sayıda işletme birleşme ve devralma süreçlerine dahil olma yolunda bir strateji izler olmuştur. Birleşme ve devralmalar ile beraber yeni bir ekonomik, sosyal, teknolojik, kültürel ortam oluşumu ve şirketlerin rakiplerinden bir adım daha önde olması hedeflenmektedir (Dalkılıç ve Cagle, 2015, s.118). Bu noktadaki temel varsayım birleşme ya da satın alma sonucundaki iki şirketin bir araya gelmesi sonrasında ortaya çıkacak sinerjinin tek başına faaliyet gösteren bir işletmeden daha fazla değer yaratacağına yöneliktir. Dolayısıyla yerel ve küresel pazardaki işletmeler arasındaki artan rekabet satın alma ve birleşmelere daha büyük bir ivme kazandırmaktadır (Soundarya, Lavanya ve Hemalatha, 2018, s.69). Birleşme ve satın alma genellikle karıştırılan ancak özellikleri yönüyle birbirinden ayrılan iki farklı kavramı ifade etmektedir.

**Birleşme**, iki şirketi tek bir yeni şirket oluşturmak için bir araya getiren bir sistemdir. Bu durumda, her iki şirket de genellikle eşit ortaklar olarak bir araya gelmeyi kabul eder ve her biri işletmeye özgü yeni bir şey getirir. Genel olarak, her şirket diğ erinin eksik olduğu bir şey getirir, böylece yeni oluşturulan şirketin yetenekleri geliştirilir (Halibocek ve Kovacich Gerald, 2005:5; Eceyurt ve Serçemeli, 2013, s.165). **Satın alma** işleminde ise A şirketinin B şirketini satın alması söz konusudur. Şirket B tamamen artık A şirketine aittir. Şirket B tamamen absorbe edilerek ayrı bir varlık olarak varlığını sona erdirebilir veya A şirketi B şirketini önceden edinilmiş formunda tutabilir (Roberts, Wallace ve Moles, 2016, s.3)

Her iki unsurun birbiri arasındaki farka bakıldığında, ayrılan nokta kombinasyonun elde edilme şeklidir. Birleşme, yeni bir varlığın yaratılmasında iki veya daha fazla şirketin birleşimiyle, satın alma, başka bir şirketin

hisselerini veya varlıklarını önemli ölçüde satın alarak yönetsel bir kontrolü amaçlamaktadır. Ayrıca birleşme, birleşmeden önce şirketler arasında bir müzakere gerektirirken; satın alma süreci ise önceden bir müzakere gerektirmeyebilir ve dostane bir şekilde her iki işletmenin rızası çerçevesinde ya da rızası olmadan (istenmeyen bir süreç çerçevesinde) ortaya çıkabilir (Oshikoya ve Durosinmi-Etti, 2019).

İşletmelerin birleşme ve satın almalar yoluyla coğrafi olarak genişlemeye karar vermelerinin temel olarak en önemli bir nedeni potansiyel maliyet artışlarından korunmak ve kombinasyon sorasındaki gelir birleşmelerinden faydalanmaktır. Bu çerçevede, son yıllarda, daha büyük maliyet ve gelir sinerjisi elde etme arzusundan kaynaklanan büyük bankalar arasında bazı mega-birleşmeler de dahil olmak üzere satın alma ve birleşme dalgası ortaya çıkmaktadır (Cornett, McNutt ve Tehranian, 2006, s.1016).

Birleşme ve satın almalar aşağıda belirtilen süreçler ile beraber hem genel olarak işletmelerin hem de bankaların kârlılığı ve değerini artırmaya yönelik kazanımları bünyesinde barındırmayı hedeflemektedir (Tamosiuniene ve Duksaite, 2009, s.11).

- Artan pazar payıyla ölçek ekonomilerinden yararlanma;
- Yeni ürün yetenekleri ile beraber mevcut bir dağıtım ağının genişletilmesi,
- Yeni ve daha güçlü ürün kapasitesinin ortaya çıkarılması ile yeni pazarlara girilmesi,
- Ürün ve piyasa risklerinin çeşitlendirilmesi.

### 3. LİTERATÜR TARAMASI

Ulusal ve uluslararası literatür çerçevesinde genel olarak bankalarda satın alma ve birleşme süreçleri genel olarak iki yönüyle ele alınmıştır. Birinci açıdan bakıldığında banka birleşmesi ya da satın alım süreci sonrasında yeni bankanın performansındaki değişimler finansal göstergeler çerçevesinde değerlendirilmiştir. Diğer yönüyle bakıldığında ise çalışmaların, banka birleşme ve satın alımlarının ise hisse senedi piyasasında bankanın değerinde ortaya çıkan değişimlere yönelik gerçekleştirildiği karşımıza çıkmaktadır.

Hart ve Apilado (2002), 1990'ların ortalarında banka birleşmelerinin faaliyet performansını GARCH-M vaka analizi modeliyle incelemiştir. Çalışmada birleşme sonrası faaliyet performansı ve finansal piyasa istikrarı da incelenmiş, çalışmanın sonucunda banka birleşmelerinin fiyat tepkisi açısından

finansal piyasalar tarafından olumlu karşılandığı, birleşme sonrasında banka karlılıklarında azalma söz konusu olduğu ve bankaların birleşme sonuçlarını isabetli olarak öngöremedikleri yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Kılıç ve Akın (2008), 2002-2008 döneminde sürekli faaliyet gösteren satın alınan ve satın alınmayan tüm mevduat bankalarının performansını veri zarflama analizi ile incelemiş, girdi olarak, personel sayısı, faiz giderleri, faiz dışı giderler ve toplam mevduat, çıktı olarak ise toplam krediler, faiz gelirleri ve faiz dışı gelirler seçilmiştir. Analiz sonucunda, satın alınan bankalarda belirgin bir etkinlik artışı gözlenmediği ortaya konulmuştur. Deniz ve Işık (2011), Türk bankacılık sektöründe banka birleşmelerini incelemiş ve banka bilançolarından ve diğer banka verilerinden edindiği izlenimler çerçevesinde, 2000 ve 2001 krizi sonrasında sektörde birçok banka birleşmesi olduğunu ve bu durumun sektörde yoğunlaşma meydana getirdiğini, piyasada zayıf oligopol şartlarının geçerli olduğunu tespit etmişlerdir. Ancak sektörde krizden sonraki dönemdeki birleşmeler sonucunda şube ve personel verimliliğinde ve kârlılık oranlarında artış meydana geldiği ortaya konulmuştur. Rao-Nicholson ve Salaber (2016), 2007-2008 mali krizinin bankacılık sektöründe birleşme ve satın almalar üzerindeki etkisini ve yükselen piyasa bankalarının kriz sonrası konsolidasyon trendindeki rolünü incelemişlerdir. Bu kapsamda kriz ve kriz sonrası dönemler arasında ve gelişmiş ve gelişmekte olan pazarlar arasında kurulan hipotezler ortalamaların t testine göre olasılık değerlerini analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda finansal krizin dünyadaki birleşme ve satın almalar üzerinde, özellikle de işlemlerin yönü üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bununla beraber gelişmekte olan piyasa bankaları kriz sonrası dönemde hem komşu ülkeleri hem de Avrupa'daki gelişmiş ekonomileri hedef alan büyük edinciler olarak karşımıza çıkmaktadır. Du ve Sim (2016), birleşme ve satın alma işlemlerinin satın alan ve alınan bankaları farklı şekilde etkileyip etkilemediğini 6 ülkeden elde edilen verileri panel veri analizi yöntemi ile incelemişlerdir. Verilerin analizi sonrasında hedef bankaların bir birleşme ve satın alma işleminden sonra daha verimli olma eğiliminde olduklarını, ancak satın alınan bankalar için verimlilikte iyileşme bulunmadığını sonucuna ulaşılmıştır. Coşkun ve Karğın (2016), çalışmalarında banka birleşme ve satın almalarının banka performansına olan etkisini CAMELS analizi ile incelemiştir. Örneklem olarak Denizbank, Finansbank, ING Bank'ın ele alındığı verilerin analizi sonrasında sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, yönetim yeterliliği, karlılık ve likidite göstergeleri

açısından ilgili bankaların satın alma dönemleri sonrasında performans kaybı yaşadığı bulgulararak bu durumun ortaya çıkmasında 2008 küresel krizinin önemli bir etki ortaya çıkardığı yorumlanmıştır.

Banka birleşme ve satın alımlarının bankanın hisse senedi piyasasındaki değerinde ortaya çıkardığı değişime yönelik araştırmalara bakıldığında, Toyne ve Tripp (1998), 1991-1995 döneminde bankacılık sektöründeki birleşme faaliyetlerini inceleyerek birleşmelerin hissedar getirileri üzerindeki etkisini ölçmüştür. Dönem içindeki 68 banka birleşme duyurusu sonrasında, birleşme teklifi veren ve birleşme teklifi alan firmaların borsada işlem gören hisse senetleri karşılaştırılmıştır. Buna göre, teklif veren banka hissedarlarının ortalama iki günlük getirisi yüzde 10,97 değer kazanırken, teklif veren banka hissedarlarının ortalama iki günlük getirisi yüzde 2,24 değer kaybetmiştir. Grullon, Michaely ve Swary (2003), birleşme duyurusu çevresindeki hedef ve edinen bankanın özkaynak değerindeki değişiklikleri regresyon ile incelemiştir. Bu kapsamda, satın alma sonrası hedef bankaların hisse senedindeki getirinin olumlu yönde olduğu tespit edilmiştir. Hedef bankanın hisse senedi fiyatının, hedefin sermaye oranı düşük olduğunda, büyüklüğü nispeten daha küçük olduğunda, teklif sahibinin karlılığı daha yüksek olduğunda ve teklif veren ile hedef aynı durumda olduğunda daha olumlu tepki verdiği bulgulanmıştır. Şahin ve Doğukanlı (2015), 2002-2012 yılları arasında Türk bankacılık sektöründe banka birleşme ve satın almaları sonrasında banka hisse senedinin fiyat performansını hedef bankalar açısından incelenmiştir. Bu kapsamda 13 banka birleşme ve satın almasının hisse senedi fiyatları olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar, duyuru tarihinden önce hisse senedi fiyatlarının arttığını, duyuru tarihinden sonra ise getirilerin negatife dönüştüğünü ortaya koymaktadır. Bununla beraber banka birleşme ve satın alma beklentilerinin, hedef bankanın satın alan taraf ile görüşmelere başlama tarihinde fiyatlanma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir.

## 4. ANALİZ

### 4.1. Veri Seti ve Yöntem

Analiz kapsamında Türkiye tarihinde gerçekleşen banka satın almaları ve tarihleri derlenmiştir. İlk aşamada 2001 krizi sonrası bankacılık sistemindeki köklü değişiklikler ve bu süreci takip eden UFRS uyum süreçleri dikkate alınarak 2001 yılı öncesi satın almalar dikkate alınmamıştır. Dolayısıyla, analizde kullanılan veri seti 2000Q3-2019Q4 dönemini kapsamaktadır. Bilanço

ve gelir tablosuna bağlı değişkenler için çeyreklik frekans kullanılırken, piyasa değeri değişkenleri için ilgili dönem içerisindeki günlük kapanış fiyatlarının ortalaması kullanılmıştır.

Veri seti toplama aşamasında Türkiye Ekonomi Bankası, Denizbank, QNB Finansbank ve Garanti BBVA bankalarına ait finansal veriler Borsa İstanbul ve KAP veri tabanlarından elde edilmiştir. Türkiye Ekonomi Bankası'nın 2015 yılında borsadan çıkmış olması, sonuçların karşılaştırılabilirliği açısından olumsuz etki yaratacağından örneklemeden çıkartılmıştır. Örneklemede kullanılacak bankalar seçildikten sonra analize konu satın alma süreçleri ve performans göstergelerinin belirlenmesi sürecine geçilmiştir. Veri setinde derlenen satın alma süreçlerine dair özet veriler Tablo 1 de raporlanmaktadır:

**Tablo 1. Kullanılan Veri Setine Dair Özet Bilgiler**

	Kukla Değişken Dönüşüm Tarihi	Veriseti	Satın Alan
<b>Denizbank</b>	2012Q2 – 2012Q3	2006Q4 – 2019Q4	Emirates NBD
<b>Finansbank</b>	2015Q4 – 2016Q1	2006Q2 – 2019Q4	QNB
<b>Garanti</b>	2015Q2 – 2015Q3	2000Q1 – 2019Q4	BBVA

Oluşturulan modellerde bağımlı değişken söz konusu bankaların birleşme tarihlerini gösteren kukla değişkendir. Kukla değişken, anlık bir şoku değil, gözlem süreci boyunca etkisini sürdüren bir etkiyi (Satın Alma) temsil ettiğinden bankaların birleşme tarihinden önce 0, birleşme tarihinden sonra ise 1 değerini alacak şekilde “sürekli” yapıda tasarlanmıştır. Örneğin Tablo 1’de gözlemlenen dönüşüm tarihlerinde Denizbank 2012 ikinci çeyreğine kadar 0 değerini almış, üçüncü çeyreктen itibaren 1 değerini almıştır. Dummy değişkeni kapsamında kaydı tutulan satın alma işlemleri, Denizbank için 2012 yılında Dexia’dan SBER’e geçişi, Finansbank için, National Bank of Greece’den 2016 yılında QNB’ye geçişi ve Garanti bankası için 2015 yılında BBVA’nın ortaklıklarının KAP’a bildirilme tarihlerini içermektedir.

Bankaların performansı ise, özkaynak karlılığı, fiyat kazanç oranı, faiz gelirleri/mevduat oranı ve piyasa değeri ile ölçülmüştür. Sermayenin kullanım etkinliğini temsilen özkaynak verimliliği (Roe), piyasa performansını temsilen Fiyat/Kazanç oranı (Fk) ve Gelir modeli stratejisini temsilen, Faiz Gelirlerinin Topla Mevduata oranı (Oran) seçilmiştir. Genel ve mutlak bir performans ölçütü olarak da piyasa değeri (pd) değişkeni modele dahil edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 2’de yer almaktadır:

**Tablo 2. Analizde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Açıklamalar**

Değişken	Açıklama
Dummy	Satın alma öncesi 0 ve sonrasında 1 değerini alan kukla değişken
Roe	Özkaynak/toplam aktif oranı
Fk	Fiyat kazanç oranı
Pd	Piyasa değeri
Oran	Faiz gelirleri/mevduat oranı

Analizde değişkenler logaritmik olarak modellere dahil edilmiştir. Bankalara özgü performansların birleşme olasılıklarını nasıl etkilediklerini incelemek amacıyla oluşturulan model aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$dummy_t = \beta_0 + \beta_1 roe_t + \beta_2 fk_t + \beta_3 pd_t + \beta_4 oran_t + \varepsilon_t$$

$$dummy_t = \begin{cases} dummy_t = 0 & \text{eğer birleşme yapılmamışsa} \\ dummy_t = 1 & \text{eğer birleşme yapılmışsa} \end{cases}$$

Oluşturulan modelde, bağımlı değişkeninin kategorik olmasından dolayı, söz konusu etkileri ortaya koymak amacıyla logit model analizinden yararlanılmıştır. Logit model, 1944 yılında J. Berkson tarafından önerilmiştir. Bu modelde, bağımlı değişkenin alacağı değerler olasılık olarak ifade edilmektedir. Logit model, bağımsız değişkendeki bir birimlik değişim karşısında gerçekleşen logaritmik değişmeyi ölçmektedir. Logit modele ilişkin kümülatif dağılım fonksiyonu aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$P_i = E(Y_i = 1/X_i) = F(I_i) = F(\beta_0 + \beta_1 X_i) = \frac{1}{1 + e^{-I_i}} = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 x_i)}}$$

$I_i$ ,  $-\infty$  ile  $+\infty$  arasında değer alırken,  $P_i$  0 ile 1 arasında değer almaktadır. Logit modelde, olasılıkla ( $P_i$ ) bağımsız değişkenler ve parametreler arasında doğrusal olmayan bir ilişki mevcut olduğundan dolayı, logit modelin tahmininde en çok olabilirlik tahmincisinden yararlanılmaktadır. Bununla birlikte, yukarıdaki denklemi doğrusal hale getirmek için aşağıdaki dönüşüm uygulanmaktadır:

$$e^{I_i} = \frac{P_i}{1 - P_i}$$

burada  $\frac{P_i}{1 - P_i}$ , fark oranı (odds ratio) olarak ifade edilmektedir.



$$L_i = \log\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right) = I_i = \beta_0 + \beta_1 X_i$$

Yukarıdaki denklemde fark oranının logaritması ( $L_i$ ), hem bağımsız değişkenlere hem de parametrelere göre doğrusaldır. Marjinal etkiler, aşağıdaki formülle ifade edilebilir:

$$f(I_i) = \frac{dP}{dI} = \frac{e^{-I}}{(1+e^{-I})^2}$$

Tablo 3'te oluşturulan veri setine ait tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur:

**Tablo 3. Bankalara İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu**

<b>Denizbank</b>	<b>Roe</b>	<b>Fk</b>	<b>pd</b>	<b>Oran</b>
Ortalama	11.07345	13.79510	4.03E+09	0.111345
Ortanca	9.888364	10.72803	3.45E+09	0.114541
Maksimum	25.51270	51.03422	1.29E+10	0.276372
Minimum	1.474366	3.947607	6.74E+08	0.035897
Standart Sapma	5.749426	9.612240	2.67E+09	0.052722
Çarpıklık	0.473897	2.309771	2.041891	0.440476
Basıklık	2.502442	8.797913	6.922777	2.968330
Jarque-Bera	2.912438	139.6797***	81.49969***	1.975074
Olasılık Değeri	0.233116	0.000000	0.000000	0.372493
<b>Garanti Bankası</b>	<b>Roe</b>	<b>Fk</b>	<b>pd</b>	<b>Oran</b>
Ortalama	12.09625	8.055559	9.78E+09	0.120051
Ortanca	11.52389	8.096912	9.70E+09	0.103101
Maksimum	38.58704	14.36250	2.43E+10	0.372063
Minimum	-18.02184	0.000000	6.12E+08	0.029744
Standart Sapma	8.189529	3.116922	6.41E+09	0.073242
Çarpıklık	0.409238	-0.498986	0.264102	1.325909
Basıklık	5.807115	3.610184	2.033288	5.015377
Jarque-Bera	28.49932***	4.560904	4.045106	36.97960***
<b>QNB Finansbank</b>	<b>Roe</b>	<b>Fk</b>	<b>pd</b>	<b>Oran</b>
Ortalama	13.31306	10.34202	3.97E+09	0.149551
Ortanca	12.09117	10.16322	4.25E+09	0.127519
Maksimum	53.81445	47.01721	2.12E+10	0.649880
Minimum	-100.9467	0.000000	1.03E+08	0.035493
Standart Sapma	16.84448	7.056053	3.06E+09	0.105690
Çarpıklık	-3.458319	1.740204	2.064326	2.280277
Basıklık	28.22290	10.40741	13.65926	10.02846
Jarque-Bera	2280.115***	223.2767***	435.5518	233.9928

Not: \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerinde anlamlılıkları ifade etmektedir

Tanımlayıcı istatistiklere göre ele alınan dönem boyunca, özkaynak verimliliği açısından lider Finansbank olarak göze çarparken, piyasa performansı bakımından en yüksek fiyat kazan oranı ortalamasını Denizbank sağlamaktadır. Mevduatına kıyasla en yüksek faiz gelirini elde eden banka olarak ise yine Finansbank öne çıkmaktadır. Bu istatistikler hem satın alma öncesi hem de sonrası dönemi kapsadığı için araştırma sorumuza dair somut bir yargı oluşturmamaktadır.

#### 4.2. Ampirik Bulgular

Bankalara özgü değişkenlerin, birleşme olasılığını nasıl etkilediğini incelemek için model tahminine geçmeden önce, ilk olarak söz konusu değişkenlere birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök analizinde, yapısal kırılmalı birim kök testi olan Zivot-Andrews testinden yararlanılmıştır. Sonuçlar Tablo 4'te yer almaktadır:

**Tablo 4. Zivot Andrews Birim Kök Test Sonuçları**

Değişken	Kesişim(Intercept)	Kırılma Tarihi	Eğilim (Trend)	Kırılma Tarihi
Deniz Bank				
Roe	-5.2386 (4)***	01.09.2013	-5.0261 (4)***	01.03.2012
Fk	-2.2355 (1)	01.09.2017	-4.2606 (1)	01.09.2017
Δfk	-10.0973 (0)***	01.03.2008	-11.1390 (0)***	01.06.2017
Pd	-3.3199 (1)	01.03.2013	-3.8454 (1)	01.09.2017
Δpd	-12.0746 (0)***	01.09.2010	-12.1988 (0)***	01.03.2015
Oran	-9.7219 (2)***	01.03.2011	-8.4892 (2)***	01.09.2017
Garanti Bankası				
Roe	-6.9198 (2)***	01.12.2007	-6.6549 (1)***	01.12.2007
Fk	-4.6384 (0)*	01.12.2003	-4.6766 (0)**	01.06.2005
Pd	-3.3755 (0)	01.03.2015	-4.2772 (0)*	01.12.2010
Pd	-8.9336 (0)***	01.12.2010	-6.2662 (4)***	01.06.2007
Oran	-4.9668 (3)**	01.09.2016	-9.5272 (2)***	01.03.2004
QNB Finansbank				
Roe	-6.3703 (3)***	01.03.2008	-6.3749 (2)***	01.09.2016
Fk	-3.4467 (1)	01.12.2010	-2.6050 (1)	01.09.2005
Δfk	-4.9942 (0)***	01.06.2006	-4.9885 (0)***	01.09.2016
Pd	-2.2346 (1)	01.03.2012	-4.2048 (0)*	01.09.2016
Δpd	-5.4201 (0)***	01.03.2008	-5.6039 (0)***	01.09.2016
Oran	-6.7195 (1)***	01.03.2004	-8.1837 (0)***	01.06.2004

Not: Gecikme uzunlukları parantez içerisinde belirtilmiştir. Zivot-Andrews test istatistiği için kritik kesişim değerleri %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyeleri için sırasıyla -5.34, -4.93 ve -4.58 dir. Bu kritik değerler Eğilim için ise sırasıyla 4.80, -4.42, -4.11 dir. \*\*\*, \*\*, \* işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiksel anlamlılık seviyelerini temsil etmektedir.

Tablo 5'te Denizbank için bankaya özgü değişkenlerin birleşme olasılığı üzerindeki etkilerini gösteren logit model tahmin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5. DenizBank İçin Logit Model Tahmin Sonuçları**

Değişken	Katsayı	Marjinal Etkiler	Odds Ratio Fark Oranı
Lroe	-9.84847*** (3.431655)	-2.373737*** (0.79147)	0.52805*** (0.000181)
Lfk	-12.7304*** (3.571702)	-3.067061*** (0.79599)	0.29606*** (0.000106)
Lpd	10.56238*** (3.229973)	2.544726*** (0.70949)	38.65312*** (12.4848)
Loran	7.615813*** (3.224861)	1.834828*** (0.75122)	20.30044*** (6.54661)
Sabit Terim	-70.2129*** (24.49146)		
LR chi2	29.63		
Pseudo R <sup>2</sup>	0.3505		
Pearson chi2	60.68		
LR	-27.4584		

Not: \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerinde anlamlılıkları ifade etmektedir.

Denizbank için elde edilen analiz bulgularına göre, özkaynak verimliliği ve fiyat kazanç oranındaki artışlar yabancı yatırım olasılığını negatif etkilemektedir. Özkaynak verimliliğindeki 1%'lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini yaklaşık %2,37 azaltmaktadır. Fiyat kazanç oranındaki 1%'lik bir artış ise yabancı yatırım ihtimalini yaklaşık %3 azaltmaktadır. Öte yandan, şirketin piyasa değerindeki 1%'lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %2,54

arttırırken, Faiz Gelirlerinin mevduata oranında %1’lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %1,83 arttırmaktadır.

Tablo 6’da QNB Finansbank için bankaya özgü değişkenlerin birleşme olasılığı üzerindeki etkilerini gösteren logit model tahmin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 6. QNB Finans Bank İçin Logit Model Tahmin Sonuçları**

Değişken	Katsayı	Marjinal Etkiler	Odds Ratio
Lroe	-4.94812*** (1.743242)	-0.3067*** (0.15236)	0.007097*** (0.012371)
Lfk	-2.94282 (2.772739)	-0.182415 (0.18262)	0.052717 (0.146171)
Lpd	4.063653* (2.283365)	0.2518919* (0.14457)	28.18647* (16.861)
Loran	5.820005*** (2.372586)	0.36076*** (0.14596)	36.9738*** (18.4992)
Sabit Terim	-45.5106*** (19.38658)		
LR chi2	12.73		
Pseudo R <sup>2</sup>	0.1912		
Pearson chi2	55.81		
LR	-32.3788		

Not: \*\*\*, \*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerinde anlamlılıkları ifade etmektedir.

Finansbank için elde edilen bulgulara göre, özkaynak verimliliğindeki artışlar yabancı yatırım alma ihtimalini olumsuz yönde etkilemektedir. Özkaynak verimliliğindeki 1%’lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini yaklaşık %0,31 azaltmaktadır. Fiyat kazanç oranı istatistiksel olarak anlamlı bir rol oynamamıştır. Denizbank da elde edilen bulgulara benzer yönde, şirketin piyasa değerindeki %1’lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %0,25 arttırırken, Faiz Gelirlerinin mevduata oranında %1’lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %0,36 arttırmaktadır.

Tablo 7’de Garanti Bankası için bankaya özgü değişkenlerin birleşme olasılığı üzerindeki etkilerini gösteren logit model tahmin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 7. Garanti Bankası için Logit Model Tahmin Sonuçları**

dummy2	Katsayı	Marjinal Et-kiler	Odds Ratio
Lroe	-19.4619*** (6.984403)	-0.14431*** (0.01644)	0.3530*** (0.0244)
Lfk	-27.7241*** (8.314171)	-0.20429*** (0.0242)	0.9110*** (0.0752)
Lpd	19.36391*** (6.647181)	0.14269*** (0.0607)	7.6567*** (4.4309)
Loran	18.15253*** (6.961712)	0.13376*** (0.0151)	2.5708*** (0.7709)
Sabit Terim	-132.638*** (47.13618)		0.24958*** (0.0225)
LR chi2	42.40		
Pseudo R <sup>2</sup>	0.4970		
Pearson chi2	47.60		
LR	-21.4535		

Not: \*\*\*,\*\*, \* sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerinde anlamlılıkları ifade etmektedir.

Garanti bankası için elde edilen analiz bulguları Finansbank a ait bulgular ile büyük benzerlik sergilemektedir. Buna göre, özkaynak verimliliğindeki %1'lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini yaklaşık %0,14 azaltmaktadır. Fiyat kazanç oranındaki %1'lik bir artış ise yabancı yatırım ihtimalini yaklaşık %0,20 azaltmaktadır. Öte yandan, şirketin piyasa değerindeki %1'lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %0,14 arttırırken, Faiz Gelirlerinin mevduata oranında %1'lik bir artış, yabancı yatırım ihtimalini %0,13 arttırmaktadır.

## 5. SONUÇ

Elde edilen bulgular, seçilen anahtar göstergelerden hemen hepsinin yabancı sermaye yatırımlarında tutarlı bir şekilde rol oynadığına işaret etmektedir. Bu anahtar değişkenler içerisinde ROE ve F/K oranı yabancı sermaye yatırımı ihtimalini azaltan göstergeler olarak yorumlanırken, piyasa değeri ve faiz gelirlerinin mevduata oranı, yabancı sermaye yatırımı ihtimalini arttıran göstergeler olarak raporlanmıştır.

İstatistiksel açıdan incelendiğinde, ele alınan tüm değişkenler istatistiksel olarak %1 seviyesinde anlamlıdır. Analizler sonucunda elde edilen bulgular, ekonomik beklentilerle aynı doğrultuda ve tutarlıdır. Sonuçlar tüm bankalar için özkaynak karlılığının ve fiyat/kazanç oranının artmasının yabancı yatırım ihtimalini azalttığı yönünde raporlanmıştır. Ceteris Paribus şartlarında özkaynak verimliliğindeki artışların, yatırımı arttırması beklense de, pratikte Roe de gerçekleşmesi beklenen artışlar, piyasa beklentiler doğrultusunda aktif olarak fiyatlandığı için eş zamanlı olarak F/K oranına yansımaktadır. F/K oranındaki artışların ise herhangi bir yatırım için çekiciliği düşürmesi olağandır.

Piyasa performansı ve faaliyet performansının iki temel göstergesi olarak kullanılan faiz gelirleri/mevduat oranı (Oran) ve Piyasa değeri değişkenlerinin ise her banka için satın alma ihtimaliyle olumlu yönde ilişkileri bulunmaktadır. Bir banka için, elindeki bir birim mevduata göre ne kadar kar elde ettiği performans açısından kritik bir göstergedir. Bankanın faaliyetleriyle ilgili, kredilerine uyguladığı ortalama faiz makasından elde ettiği gelirin yanı sıra, borç tahsil edebilme kapasitesi gibi birçok kritik bileşen bu performans göstergesinin girdisini oluşturmaktadır. Piyasa değerindeki artış veya azalışlar, piyasadaki firma algısının direkt bir yansıması olduğundan, satın alma kararında pozitif yönde bir etki sergilemesi beklentiler doğrultusundadır. Bu durum aynı zamanda yabancı kurumsal yatırımcının Türk bankalarını değerlendirme sürecinde piyasa ile doğru orantılı hareket ettiğine dair bir işaret olarak yorumlanabilir.

Bulgular karşılaştırmalı olarak incelendiğinde göze çarpan en belirgin detay, satın alma süreçlerinde anahtar göstergelerin oynadıkları rollerin büyüklükleri arasındaki farktır. Bu farkı daha belirgin halde sergilemek için Logit model tahmin sonuçlarından elde edilen marjinal etkilerin mutlak değerlerinin toplamları karşılaştırılmıştır. Bu değer, değişkenlerin yatırım kararı üzerinde sahip olduğu toplam etkiyi temsil etmektedir. Yabancı sermaye yatırımı sürecinde ekonomik anlamlılığın rolünün, neredeyse 15 kata yakın değişkenlik gösteriyor olması, bu yatırımların amaçlarına göre sınıflandırılması gerektiğine dair bir işaret olarak yorumlanabilir. Tablo 8 de dikkat çekici araştırma bulguları raporlanmıştır.

**Tablo 8. Özet Araştırma Bulguları Tablosu**

	Denizbank	Finansbank	Garanti
Lroe	-2.373737***	-0.3067***	-0.14431***
Lfk	-3.067061***	-0.182415	-0.20429***
Lpd	2.544726***	0.2518919*	0.14269***
Loran	1.834828***	0.36076***	0.13376***
<b>Ekonomik Anlamlılık</b>	Çok Güçlü	Zayıf	Zayıf
(Kümülatif Mutlak Marjinal Etki)	9,8	0,67	0,62
<b>İstatistiksel Anlamlılık</b>	Güçlü (Tüm Değişkenler için %1 )	Zayıf (%1,null,%10,%1)	Güçlü (Tüm Değişkenler için %1)
<b>Strateji</b>	Ekonomik Fizibilite	Politik	Kontrolü ele alma

Denizbank'ın satın alınması sürecinde banka performansı ve piyasa verileri yatırım sürecinde en üst seviyede rol oynamıştır. Yatırım, ekonomik fizibilite doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Finansbank'ın satın alınması sürecinde anahtar göstergelere hemen hiç önem verilmemiştir. Bu durumda satın alma sürecinin ekonomik veya finansal temelli olmadığı ve politik veya stratejik kaygılarla gerçekleşmiş olabileceği ihtimali güçlenmektedir.

Garanti Bankasının satın alma sürecinde ise, anahtar göstergeler istatistiksel olarak oldukça anlamlıdır, fakat katsayıları nispeten düşüktür. Dolayısıyla bu durumda, satın alma kararında ana etkenin anahtar göstergeler olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu durum yatırım stratejisinin oldukça uzun vadeli planlanmış olduğuna işaret etmektedir. BBVA ortağının kademeli olarak yönetici hisse sahibi konumuna gelmesi ve piyasa ve performansı uzun vadeli izlemesi, bulguların pratikle örtüştüğüne dair bir işaretidir.

Çalışma neticesinde finansal performans göstergelerinin küresel finans sektörü yatırımları açısından önemli bir faktör olduğu fakat her senaryoda ana faktör olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ulaşılan sonuçlar, satın alma kararlarının piyasaya giriş, yerli ortak bulma ve hatta politik sebeplerle dahi ortaya çıkabileceğini ortaya koymuştur. Çalışmanın gelişmekte olan ülke piyasalarında faaliyet gösteren bankaların gelişmiş ülkelerde faaliyet gösterenlere oranla kar potansiyelinin ve piyasa değerinin öne çıktığı bu dönemde, Türkiye bankacılık sektörüne giriş yapması olası kurumsal yabancı sermayenin analizi açısından önemli çıktılar sunduğu düşünülmektedir.

Buna ek olarak literatürde de görüldüğü üzere satın alınan bankanın yabancı yatırımcıyı cezbeden finansal göstergelerinden ziyade, çalışmalarda yabancı yatırımcının ilgili bankayı satın almasının öncesindeki ve satın aldıktan sonrasındaki performansının değerlendirilmesine yönelik analiz ve değerlendirilmeler mevcuttur. Bu kapsamda çalışmada ele alınan konu ve ulaşılan sonuçlar kapsamında bulgular gerek teorik açıdan araştırmacılara ve akademik yazına, gerekse pratiğe yönelik yabancı yatırımcılara rehber olabilecek niteliktedir.

### KAYNAKÇA

Berkson, J. (1944). Application of the logistic function to bio-assay. *Journal of the American statistical association*, 39(227), 357-365.

Cornett, M. M., McNutt, J. J. and Tehranian, H. (2006). Performance changes around bank mergers: Revenue enhancements versus cost reductions. *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (4), 1013-1050.

Coşkun, S. A. ve Karğın, S. (2016). Sınır Ötesi Birleşme ve Satın Almaların Bankaların Finansal Performansına Etkileri: Üç Banka Üzerinde CAMELS Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 69, 41-60.

Dalkılıç, A. F., ve Cagle, M. N. (2015). Critical success factors in merger & acquisition strategies: Evolution of Turkish market. *İşletme Fakülte Dergisi*, 16(2), 117-133.

Deniz, M.H. ve Işık, N. (2011). Banka Birleşmelerinde Verimlilik ve Karlılık Arayışları: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2011 (1), 57-78.

Du, K., and Sim, N. (2016). Mergers, acquisitions, and bank efficiency: Cross-country evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 36, 499-510.

Eceyurt, T. ve Serçemeli, M. (2013). Şirket birleşme ve satın almalarının hisse senedi fiyatına etkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1), 159-175.

Grullon, G., Michaely, R. and Swary, I. (1997). Capital adequacy, bank mergers, and the medium of payment. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(1), 97-124.

Halibozeck Edward, P. ve Kovacich Gerald, L. (2005). *Mergers and Acquisitions Security*. USA: Elsevier Inc.

Hart, J. R. and Apilado, V. P. (2002). Inexperienced banks and interstate



mergers. *Journal of Economics and Business*, 54(3), 313-330.

Kılıç, M., ve Akın, A. (2008). Banka Satın Almalarının Hedef Bankaların Performansına Olan Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(3), 229-255.

Oshikoya, T. W. and Durosinmi-Etti, K. (2019). *Frontier Capital Markets and Investment Banking: Principles and Practice from Nigeria*. London: Routledge.

Rao-Nicholson, R. and Salaber, J. (2016). Impact of the financial crisis on cross-border mergers and acquisitions and concentration in the global banking industry. *Thunderbird international business review*, 58(2), 161-173.

Roberts, A., Wallace, W. and Moles, P (2016). *Mergers and Acquisitions*. UK: Edinburgh Business School Heriot-Watt University.

Soundarya, M. B., Lavanya, S. M. and Hemalatha, S. (2018). Merger and Acquisition of Business Organization and Its Impact on Human Resources. *Journal of Business Strategy, Finance and Management*, 1(1), 69-72.

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), 9-26.

Tamosiuniene, R. and Duksaite, E. (2009). The Importance of Mergers and Acquisitions in Today's Economy. *KSI Transactions on Knowledge Society*, 2(4), 11-15.

Toyne, M. F. and Tripp, J. D. (1998). Interstate bank mergers and their impact on shareholder returns: evidence from the 1990s. *Quarterly Journal of Business and economics*, 37 (4), 48-58.