

Yıl: 2024

Cilt: 6

Sayı: 2

Sayfa: 191-207

Makale Geliş Tarihi: 21 Nisan 2024

Makale Kabul Tarihi: 19 Ağustos 2024

Makale Yayın Tarihi: 31 Ağustos 2024

Doi: 10.38009/ekimad.1471760

Araştırma Makalesi

Kara Para Aklamaya Dair Bir Olay Çalışması: Deutsche Bank Örneği

İsmail Canöz*

Öz

Bu makale, kara para aklama ile ilgili işletme skandallarını Deutsche Bank örneği üzerinden incelemeyi ve bu suçların duyurulmasının ilgili bankanın hisse senedi performansı üzerindeki etkisini araştırmayı amaçlamaktadır. 31 Ocak 2017 ile 25 Eylül 2023 tarihleri arasında bankanın dahil olduğu altı kara para aklama vakası tespit edilmiştir. Bu olaylardan üçü bankaya uygulanan para cezalarını, ikisi bankanın ödemeyi kabul ettiği cezaları ve biri de bankanın genel merkezine yapılan baskını içermektedir. Bu haberlerin ilanının ve bunlara uygulanan cezaların bankanın hisse senedi fiyatlarını olumsuz etkileyip etkilemediği, anormal getiriler hesaplanarak araştırılmıştır. Anormal getirilerin hesaplanmasında düzeltilmiş getiri modeli kullanılmıştır. Olay tarihinden önceki ve sonraki 1, 3, 5, 10 ve 15 günlük olay pencereleleri belirlenmiş ve bu olay pencereleleri için kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Kümülatif anormal getirilerin istatistiksel anlamlılığını değerlendirmek için standart bir t-testi uygulanmıştır. Çalışma bulguları, bankanın merkez binasına yapılan baskın ile ilgili olayın diğerlerinden açıkça farklı olduğunu ve hemen hemen her olay penceresinde bu olayın duyurulması ile negatif ve anlamlı kümülatif anormal getirilerin ortaya çıktığını göstermiştir. Ancak her kara para aklama duyurusunu takip eden günlerde olumsuz bir fiyat tepkisi olduğuna dair kanıt elde edilememiştir. Bu bulgular, hisse senedinin dolaşımında olduğu piyasanın etkinliğinin dönemsel olarak değiştiğini göstermektedir. Bu çalışmanın bulguları, bu tür skandalların borsa üzerindeki etkisine ışık tutması açısından önemlidir.

Anahtar Kelimeler: Kara Para Aklama, İşletme Skandalları, Olay Çalışması, Anormal Getiri

Jel Sınıflandırması: G10, G21, G29

* Doktora Öğrencisi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans Doktora Programı, ismail.canoz@ogr.iu.edu.tr ORCID NO: 0000-0002-3351-6754

An Event Study on Money Laundering: The Case of Deutsche Bank

Abstract

This article aims to examine the business scandals related to money laundering through the case of Deutsche Bank and investigate the effect of the announcement of these crimes on the stock performance of the relevant bank. Six money laundering cases involving the bank were detected between January 31, 2017, and September 25, 2023. Three of these incidents involved fines imposed on the bank, two that the bank agreed to pay, and one that involved a raid on the bank's headquarters. Whether the announcement of these disclosures and the penalties imposed on them negatively affected the bank's stock prices was investigated by calculating abnormal returns. The adjusted return model was used to calculate abnormal returns. Event windows of 1, 3, 5, 10, and 15 days were determined before and after the event date, and cumulative abnormal returns were calculated for these event windows. A standard t-test was applied to evaluate the statistical significance of cumulative abnormal returns. The study findings showed that the event related to the bank's headquarters raid was clearly different from the others, and negative and significant cumulative abnormal returns emerged with the announcement of this event in almost every event window. However, evidence of an adverse price reaction in the days following each money laundering announcement has yet to be demonstrated. These findings indicate that the efficiency of the market in which the stock is in circulation changes periodically. The findings of this study are significant as they shed light on the impact of such scandals on the stock market.

Keywords: Money Laundering, Business Scandals, Event Study, Abnormal Returns

Jel Classification: G10, G21, G29

1. Giriş

Dünya ekonomisinin entegrasyonu ile sermayenin serbest dolaşımının önündeki engellerin kalkması, küreselleşmenin yeni ticari fırsatlar sunmasına, üretimde verimlilik ve kolaylık sağlamasına vesile olmuştur. Diğer taraftan, ne yazık ki bu durum suç gelirlerinin elden çıkarılması ve aklanması işini de kolaylaştırmıştır (Richards, 1999).

“Kara para aklama”, bu modern çağda küresel endişelerin artmasına neden olan finansal bir suçtur. Hukuk terminolojisinde “suça yataklık etmek” olarak nitelendirilen bu kriminal vaka, genellikle finansal sistem aracılığıyla birçok ekonomide harekete geçirilen büyük miktardaki yasadışı parayı içerir. Kara para aklama, özellikle ekonomik büyüme ve genel olarak küresel piyasalar üzerinde birçok olumsuz etki yaratmaktadır. Bunlar; ekonominin ve siyasal düzenin istikrarsızlaştırılmasına yol açan, toplumsal huzuru bozan, bankacılık kurumlarının bütünlüğünü tehlikeye düşüren ve bir ülkenin yatırımlarını ve büyümesini azaltan bazı olumsuzluklardır (Mohamed ve Ahmad, 2012).

Finansal kurumlar bağlamında ifade etmek gerekirse, kara para aklama bankalar açısından küresel anlamda ciddi bir operasyonel ve itibari risk olmayı sürdürmektedir. ABD, AB ve diğer ülkelerde kara para aklama skandallarına karışan bankalar finansal sistemin daha fazla denetlenmesini zorunlu kılmıştır. Özellikle bankaların bilgisayar ağı denetleyicilerinin kara para aklama gibi finansal suçları caydırmada etkisiz kaldığı birçok skandalla defalarca tescillenmiştir. Bu durum, söz konusu bankaların bu sorunun üstesinden gelmek adına yeterince yatırım yapmadığının veya konuya ilgisiz kaldığının kanıtıdır (Sagastume vd. 2016).

Son yirmi yılda, özellikle Avrupa bankalarının bazılarının denetleme konusunda çok geçirgen olduğu birçok araştırmada tespit edilmiştir. Hatta Avrupa bankalarının kara para aklama ve yaptırım ihlalleri nedeniyle disipline edilen bankalar arasında başı çektiği bile söylenebilir (Yeoh, 2019). Üstelik bankacılık düzenlemelerine aykırı olan bu ihlaller sadece kara para aklamadan ibaret de değildir. Sermayenin kaçırılması, vergi kaçakçılığı, faiz oranı manipülasyonu, ambargoların delinmesine ön ayak olma gibi birçok suç barından eylemlerin içerisinde Avrupa bankalarının sıklıkla adının geçtiği görülmektedir. Bunlar arasında çeşitli skandallara karışarak olumsuz anlamda en şöhretlilerinden biri Deutsche Bank'tır. Banka, kurulmasından bu yana, farklı suç, hata ve ihmallerden kaynaklı birçok defa para cezası ve tazminat ödemeye mahkûm edilmiştir. Dahası, üst düzey yöneticileri de dâhil

birçok çalışmanın işine son verilmiştir. Bankanın bulaştığı çeşitli suçlar, onun finansal bir vaka olarak incelenmesine araştırmacıları yönlendirebilir (Canöz, 2021).

Olay çalışmasını kara para aklama skandalları için uygulayan yeterli sayıda araştırma bulunmamaktadır. Bu nedenle araştırmacının hipotezi ile uygulamanın birbirlerini tamamlayıcı ve literatüre yenilikçi bir katkı sağlayan bir eşleşme olduğu düşünülmektedir (Tiemann, 2024). Bu doğrultuda, kara para aklama skandallarına karışan Deutsche Bank'ın finansal bir vaka olarak ele alınması çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Zira finansal vaka olma konusunda bankanın yeterince malzemeye sahip olduğu aşikârdır.

Çalışma başlıkları sırasıyla, kavramsal çerçeve, literatür incelemesi, veri seti ve metodoloji ile devam edecektir. Akabinde bulgular, değerlendirme ve sonuç bölümleri ile noktalanacaktır.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. “Kara Para Aklama” Kavramı

“Resmi” ekonominin yanı sıra, parasal bir avantaj elde etmek için iş dünyasının yasal kıldığı çerçevenin dışında hareket etmeye çalışarak kriminal ekonomiyi karakterize eden bir “yeraltı ekonomisi” bulunmaktadır. Yasadışı faaliyetlerin yürütüldüğü bu suç ekonomisi, organize suçlar veya uyuşturucu ticareti gibi yasal sistemle çelişen her türlü suç faaliyetini kapsamaktadır. Suç ekonomisi içerisinde elde edilen kazançlar ise kara para aklama sürecinin amacını oluşturmaktadır. Yasadışı faaliyetlerden sağlanan bu paraları tekrar kullanmadan önce legal işletmelerin bünyesine alarak bir tür “aklama” yapılması, suçluların yakalanmamaları açısından gereklidir. Bu işleme, vergi dolandırıcılığı veya sermaye kaçırma ile karıştırılmaması gereken “kara para aklama (money laundering)” denmektedir. Orijini ABD’den gelen kara para aklama terimi, mafya örgütlenmelerinin illegal yollardan elde ettiği parayı aklamak için “satın aldıkları (kullandıkları ya da el koydukları)” özel amaçlı şirketler veya iş oluşumları tarafından kontrol edilen nakit-yoğun işletmeler aracılığıyla yasadışı para aklama girişimini tanımlamaktadır (Schneider ve Windischbauer, 2008).

Kara para aklama, suçtan elde edilen gelire meşru bir görünüm verir ve böylece illegal paranın finans sektöründe anonim olarak yasal paralarla karışmasını sağlar. Diğer bir ifadeyle, kara para aklama gayri meşru geliri meşru gösterme sürecidir ve bu aynı zamanda suçluların suç faaliyetlerinden elde edilen kazançlarının gerçek kaynağını ve sahipliğini gizlemeye çalıştıkları bir süreçtir. Suçlular, kara para aklama yoluyla, yasadışı faaliyetlerden elde edilen “kirli” gelirleri, bireysel bankacılık veya yatırım bankalarında yer alan büyük yatırım ya da emeklilik fonları gibi yasal bir aracı kullanarak “temiz” fonlara dönüştürmeye çalışırlar (Le Khac vd., 2010).

Kara para aklama suçuna karışanlar, bu faaliyetlerinde genellikle yerleştirme (placement), katmanlama (layering) ve entegrasyon (integration) olmak üzere üç aşamayı takip ederler. Yerleştirme aşamasında, yasadışı para finansal sisteme yatırılır ve bu sayede daha az şüpheli bir forma dönüştürülür. Örneğin, yasal olmayan bu paralar yerleştirme aşamasında banka çalışanın şüphesini uyandırmayacak şekilde küçük miktarlara bölünerek, yerel veya uluslararası finans kuruluşlarına yatırılır. Katmanlama aşamasında, esnek parasal düzenlemelere sahip ülkelerde faaliyet gösteren hamiline paravan şirketlerin hesabındaki yasa dışı parayı hareket ettirerek kaynaklarından ayırmak amaçlanır. Son olarak, entegrasyon aşamasında, gayrimeşru para meşru fonlara yatırılarak finans dünyasına aktarılır (Richards, 1999).

Kara para aklama, tanım olarak, suç eyleminden elde edilen gelirlerin saklanması, taşınmasını ve yatırılmasını içermektedir. Örneğin, bir ülkenin döviz kontrollerini veya diğer mali düzenlemelerini ihlal edici şekilde hareket ettirilen yasal para bile yasa dışı hale gelebilir. Ek olarak, vergi kaçakçılığı yoluyla da temiz para, kirli paraya dönüşebilir. Ancak her halükârda, aklama işleminin yapılabilmesi için kirli paralar finansal sisteme yönlendirilecektir (Morris-Cotterill, 2001).

2.2. Kara Paranın Kısa Bir Tarihçesi

Kara para aklama şeklinde bahsedilmese de bu terimin kökeninin, M.Ö. 2000’de Çinli tüccarların hükümdarlardan kârlarını saklamalarına dayandığını iddia eden araştırmacılar bulunmaktadır. Ayrıca, ABD’de 1920’lerde sokak çetelerinin veya mafya örgütlenmelerinin haraç yoluyla ve yasadışı diğer faaliyetlerle elde ettikleri paranın kaynağını meşru göstermek için yasal bir çamaşırhaneyi paravan olarak kullandıklarına dair resmi raporlar mevcuttur. Ancak bu terimin kökeninin nereden geldiği hiçbir zaman resmi olarak desteklenmemiştir. Bilinen kaynaklara göre, kara para aklama terimi ilk olarak Watergate Skandalı sırasında kullanılmıştır ve bu nedenle orijinal bir yasal tanım değildir. Daha ziyade yasa dışı varlıkların yasal varlıklara dönüştürülmesini anlatan konuşma diline özgü bir açıklamadır (Blum vd., 1998; Naheem, 2016).

Kara para aklama ifadesinin resmi olarak ABD’de federal bir suç kabul edilmesi, ABD Hükümeti tarafından 1986 tarihli “Kara Para Aklama Kontrol Yasası (Money Laundering Control Act)” ile yürürlüğe girmiştir. Bunu takiben, ABD Hükümeti 1988’de önceki yasayı geliştirici adımlar atarak, “Uyuşturucunun Kötüye Kullanımının Önlenmesi Yasası (Anti-Drug Abuse Act)” ile kara para aklamayı engellemek için yeni kısıtlamalar ve yasal destekler getirmiştir. Bu yeni yasa, hamiline yazılı kıymetli evrakları elinde bulunduran veya 3.000 dolardan fazla meblağları transfer eden kişiler hakkında tam bilgi sağlama ve kimliklerini belirleme yükümlülüğü de dâhil olmak üzere kara para aklamayı önleyici birtakım tedbirleri içermektedir. Kara para aklamayı uluslararası mücadeleye yönelik girişimler ise Aralık 1988’de Viyana Sözleşmesi ile başlamıştır. Burada uluslararası iş birliğini teşvik etmek için ilk önlemler alınırken, uyuşturucu kaçakçılığında elde edilen paranın aklanmasının uluslararası bir suç sayılması zorunluluğu getirilmiştir. Akabinde bu girişim 1990’da Avrupa Konseyi Sözleşmesi ile daha da güçlendirilmiş ve burada herhangi bir suç faaliyetinden kaynaklanan yasadışı paranın soruşturulması ve müsaderesine destek verilmesi zorunlu kılınmıştır. Kara para aklamının finansal sistemin bütünlüğü üzerindeki olumsuz etkileri ve bankalar için oluşturduğu operasyonel ve itibari riskler, düzenleyicileri giderek daha fazla endişelendirdiği için 1988’in sonunda Basel Bankacılık Denetim Komitesi kara para aklamaya karşı ilk bildirisini yayınlamıştır. Artan bu endişelere yanıt olarak, Temmuz 1989’da Paris Zirvesinde toplanan G7 ülkeleri kara paranın aklanmasının önlenmesine yönelik “Mali Eylem Görev Gücü (Financial Action Task Force)” kurmuştur (Sagastume vd. 2016).

2.3. Bankaların Kara Para Aklamadaki Rolü

Aklanacak tüm gayrimeşru paralar finansal sisteme dâhil edilmeyi beklemektedir ve bu nedenle tanım gereği bunların bankalardan bir şekilde geçmesi gereklidir. Bu yüzden, bankacılık sektörü genellikle kara para aklamayı mücadele girişimlerinin odak noktasıdır. Ancak bankaları yine de paranın aktığı kanallardan başka bir şey olarak nitelendirmemek gerekir. Şu benzetmeden yola çıkarsak: Bir bardağa su dökün ve içine bir damla mürekkep damlatın. Mürekkep yavaş yavaş su ile karışacak ve görünmezlik noktasına ulaşana kadar suyun içinde dağılacaktır. Bankaların karşılaştığı sorun da tıpkı bu örnekteki gibidir. Sistemlerinde bir miktar kirli para olduğunu bilirler ancak bunun temiz paradan ayrışması kolay değildir. Buradan hareketle, kirli paranın tespit edilmesi genellikle finansal sisteme ilk girişinde mümkün olmaktadır. Bu noktada banka memurlarının üzerine düşen büyük görevler bulunmaktadır. Çünkü kara para aklamayı mücadele yasaları genellikle banka memurlarına “müşterinizi tanıyın (know your customer; KYC)” kuralları olarak adlandırılan kuşku uyandırabilecek parayı tanımlamaları gerektiğini vurgular. KYC kuralları, müşterilerin isimlerini ve adreslerini bilmekten daha ötesine geçerek, aynı zamanda geçmişleri ve faaliyetleri hakkında bazı bilgilere sahip olmayı da kapsar. Bir mevduat hesabındaki işlemler, bankanın bir müşteri hakkında bildiklerinden yola çıkarak hesapta bekledikleri hareketlilik ile uyuşmuyorsa, bankanın bu tür işlemlere müdahale etmesi ya da denetim makamlarına durumu bildirmesi gerekebilir. Ayrıca, daha yüksek suç riski taşıyan veya şüphe duyulan durumlarda finansal kurumların gelişmiş müşteri durum tespiti yapma yükümlülüğü de bulunmaktadır (Morris-Cotterill, 2001).

Kara para aklamamanın ayrı bir suç olarak kabul edilmediği dönemlerde, genellikle öncül suçlarla veya yasadışı parayı üreten faaliyetlerle bağlantılı olduğu kabul edilmekteydi. Bu durum da bankaların müşterilerinin kalkıştıkları herhangi bir suç faaliyetiyle yalnızca dolaylı olarak bağlantılı oldukları anlamına gelmekteydi. Daha sonraları bu suç yasal bir zemine oturtulunca, buna dair hukuki kapsam değişti. Böylelikle yavaş yavaş kara para aklama başlı başına bir suç olarak kabul edilmeye başlandı. Bu hukuki değişimle birlikte bankalar üzerinde her zamankinden fazla bir baskı hissetti. Artık “şüpheli” gibi tanımlamalar ceza davalarında da yer alabilmekteydi. Bu da bankaların makul davrandıklarını kanıtlamak ve ulaştıkları tüm kanıt ve bilgileri göz önünde bulundurarak müşteri hesapları ile ilgili aldıkları önlemleri mahkemeye açıklamak zorunda kalacakları anlamına geliyordu (Naheem, 2016).

Kara para aklayan suçlular, ulusal bankacılıkta yasaların sıkılaştırılması ve denetimlerin artmasına bağlı olarak, zaman içerisinde yönlerini, bankacılık gizlilik yasalarının ve bankacılık düzenleme ve denetiminin gevşek olduğu ve vergi cenneti statüsüne sahip denizaşırı yargı bölgelerine çevirmeye başlamışlardır. “Kıyı bankacılığı (offshore banking)” faaliyetlerinin yapıldığı bu finansal merkezler kara para aklamaya elverişli mekânlar olarak nitelendirilebilir. Suçlular, genellikle kirli paranın aklanabileceği daha gizli bir yer sundukları için bu finans merkezlerine paralarını yatırmayı tercih ederler. Spesifik olarak, denizaşırı finans merkezinde hesabı bulunanlar açısından müşteri gizliliği sağlandığı için bu yargı bölgeleri, aklayıcıları soruşturulmaktan etkin bir şekilde korumaya yardım etmektedir. Bununla birlikte, suç gelirlerini takip etmek ve müsadere etmek için önemli banka kayıtlarına erişmeye ihtiyaç duyan yetkililer, genellikle bir gizlilik yükümlülüğünü sağlamak için aşılabilir yasal engellerle karşı karşıya kalmaktadır. Dolayısıyla, suçlular açısından bankacılık gizliliğini garanti eden bu sistem, onların davranış kalıplarını değiştirmeleri gerekmediğini ifade etmektedir (Young, 2013).

3. Literatür Taraması

Finansal skandalları olay çalışmasıyla ilişkilendiren araştırmalar literatürde görece az sayıdadır. Bu skandallardan kara para aklama ile adı geçen bankalar önemli bir vaka incelemesi iken ilgili konunun üzerinde yeterince durulmadığı kanaati haiz olmuştur. Bu husustan yola çıkarak, mevcut literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır.

Rao (1997) ABD’de halka açık ve çokuluslu firmaların müdahil olduğu rüşvet, kurumsal skandal, beyaz yakalı suçlar ve yasa dışı ödeme açısından etik dışı davranışlara ilişkin yayınlanmış raporları incelemiştir. Söz konusu usulsüzlüklerin hisselerin değerini kayda değer bir süre düşürdüğüne dair ampirik kanıtlar sunmuştur.

Chaikin (2008) ticari yolsuzlukla kara para aklama arasındaki bağlantıları değerlendirmek amacıyla bazı birincil yasal dokümanlar ve yayımlanmamış raporları analiz etmiştir. Ticari yolsuzluğun, özellikle kara para aklama döngüsünün yerleştirme aşamasında kara para aklamayı önleme sisteminin bütünlüğüne bir tehdit oluşturduğunu tespit etmiştir.

Tay vd. (2016) Malezya borsasında işlem gören şirketlerde beyaz yakalı suçlar hakkında yayınlanan raporları ele alarak, bunların hisse senedi fiyatı üzerinde negatif anormal bir getiriye sahip olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Stenerud ve Høgalmen (2019) Norveç firmalarına dair yolsuzluk suçlamalarının ilgili hisse senetlerinin performansları üzerindeki etkisini araştırmaktadırlar. Söz konusu finansal suçun firma performanslarını düşürdüğü ve hisse senetlerine ilişkin anlamlı anormal negatif getiriler ortaya koyduğunu tespit etmişlerdir.

Batz ve Koçenda (2023) halka açık şirketler tarafından işlenen finansal suçların ifşasına finansal piyasaların tepkisini ele alan 111 akademik çalışmayı tarayarak kapsamlı bir meta analiz sunmaktadırlar. Genel beklenti, getirilerin negatif olacağı yönünde olsa da yazarlara göre, derledikleri

çalışmaların bulgularından elde edilen negatif anormal getiriler olduğundan üç kat fazla yansıtılmaktadır.

Kurumsal sosyal sorumluluk ile borsa performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Katsikides vd. (2016), çalışma kapsamında iki petrol endüstrisinden şirket ile üç bankayı olay çalışması ile analiz etmişlerdir. Dört şirketin hisse senedi performansları olayı takip eden dönemde çarpıcı şekilde negatif anormal getiri sağlarken, kara para aklama skandalına karışan HSBC hisse senedi ilgili olaya tepkisiz kalmıştır.

Balani (2019) ABD’de 1998 yılında uygulamaya konulan kara para aklamayı önleme düzenlemelerinin bankaların hisse senedi değerlemeleri üzerinde olumlu etkisinin olduğunu saptamıştır.

Berglund ve Ekelund (2019) parasal açıdan bakıldığında tarihin en büyük kara para aklama skandalından sorumlu olmakla suçlanan Danske Bank’ı olay çalışması metodolojisi ile ele almışlardır. Bu doğrultuda, kurumsal skandalın bankanın itibarı üzerindeki etkilerini ve finansal performansında neden olduğu değişimleri araştırmışlardır. Danske Bank’ın kısa vadede skandaldan etkilenmediğini ancak uzun vadede skandalın finansal performans üzerinde ciddi sonuçlar doğurduğu gözlenmiştir.

Noroaho (2020) finansal suçlarla ilgili 89 haber ile 20 İskandinav bankasının hisse senedi fiyat performansları arasındaki bağlantıyı kısa olay pencereleri için araştırmıştır. Kara para aklama ve vergi kaçakçılığıyla ilgili olayların, istatistiksel olarak anlamlı negatif anormal getirilerle sonuçlandığını tespit etmiştir. Ek olarak, her iki finansal suçun da olay günü üzerinde anlamlı etkisi bulunmaktadır.

Basaran-Brooks (2022) 2008 küresel kriz sonrası itibarları zarar gören bankalar ile finansal istikrar arasındaki bağlantıları dikkate almıştır ve kara para aklama faaliyetlerine karışmış bankaların bu bilgilerinin finansal istikrar üzerindeki etkilerini incelemiştir. Söz konusu bankalara yönelik itibar riskiyle ilişkili genel güven kaybı oluşmuş ve sermayeleri ve likiditeleri üzerinde istikrarsızlaştırıcı bir etki gözlenmiştir.

Mousavi vd. (2022) İran borsasında 154 firmadan oluşan ve 1071 gözlem içeren bir örneklem kullanarak kurumsal yönetim mekanizmalarının hileli raporlama ve kara para aklama faaliyetleri üzerindeki etkisini değerlendirmişlerdir. Yönetim kurulu üyesi bağımsızlığının ve yönetim kurulu üyelerinin finans alanlarındaki uzmanlıklarının finansal raporlardaki dolandırıcılık düzeyi üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Salehi ve Norouzi (2023) 2013-2020 yılları arasında İran borsasında listelenen 173 firmanın kurumsal lobi gücünün dolandırıcılık ve kara para aklama üzerindeki etkisini değerlendirmişlerdir. Elde edilen bulgular lobicilik ve dolandırıcılık ile lobicilik ve kara para aklama arasında doğrudan ve önemli bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Tiemann (2024) olay çalışması metodolojisi ve kara para aklama faaliyetini ilişkilendirerek, kurumsal skandalla anılan 13 bankanın hisse senedi ile beş borsa banka sektör endeksini analiz etmiştir. Bankaların hisse senedi performanslarının, olay gününü izleyen dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı negatif anormal getiriler ürettiğini saptamıştır.

4. Veri Seti ve Yöntem

4.1. Veri Seti

Kara para aklama odaklı haberlerin yayınlandığı gün ve ertesi gün bankanın hisse senedi getirilerini doğrudan etkileyebilir. Bu çalışmada farklı zaman dilimlerindeki her bir haberin bankanın hisse senedi üzerindeki etkisi ve istatistiksel anlamlılığı incelenmiştir. Sağlık testi olarak kümülatif anormal getiri (CAR) test edilecektir. Bu finansal gösterge gerçekleşen getiri ile beklenen getiri arasındaki farkı sağlamaktadır. Bu hususta, çalışmada kara para aklama iltisaklı suçların ilan tarihi ve

anormal getiri olmak üzere iki temel değişken bulunmaktadır. Olay tarihi verilerinde 16/03/2016 ile 15/03/2024 arasındaki dönemde işlenen kara para aklama suçları haber kaynakları derlenerek tespit edilmiştir (Bknz. Şekil 2). Bankanın kara para aklama suçunun ilk kez anons edildiği tarih, olay tarihi olarak ele alınmakta ve t_0 ile gösterilmektedir (Bknz. Şekil 1). Hisse senedi fiyatları “Yahoo Finance” aracılığı ile temin edilmiştir.

Grafik 1: Deutsche Bank Hisse Senedi Değerinin Zamansal Görünümü



Yukarıdaki grafik bankanın hisse senedi değerinin günlük görünümünü sunmaktadır ve yaklaşık sekiz yıllık bir periyodu içermektedir. Bu süre zarfında fiyatların 16 Euro seviyesini sadece 2017’lerde aştığı görülmektedir. Al ve tut stratejisi takip eden bir yatırımcı için bu hisse senedini elde tutmanın onu ciddi bir kayba uğrattığı kesindir. Fiyat hareketlerini gösteren bu grafik dahi bankanın ne kadar büyük bir skandallar zincirine karıştığını gözler önüne sermektedir (Canöz, 2021).

4.2. Olay Çalışması Metodolojisi

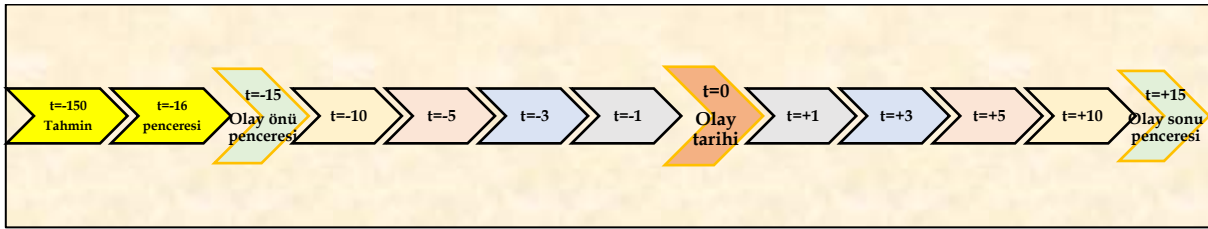
Olay çalışması metodolojisinin temelinde iki varsayımda bulunan yarı güçlü bir piyasa etkinliği bulunmaktadır. İlk varsayım, hisse senedi fiyatlarının kamuya açık tüm bilgileri yansıttığıdır. İkincisi ise yeni bilgiler mevcut olduğunda, hisse senedi fiyatlarının bu bilgileri yansıtacak şekilde anında değişmesidir (Fama, 1970). Yatırımcılar, bu iki varsayım altında hedef firmanın gelecekteki nakit akışlarına ilişkin beklentilerini anında ayarlama yoluna giderler ve fiyat ayarlamasını yapabilmek için bir duyurudaki en son bilgileri kullanırlar. Sonuç olarak firmanın hisse senedi fiyatı bu yeni beklentileri hesaba katacak şekilde değişir. Fiyat değişikliği, duyuruda yer alan en son bilgilerle ilişkili katma değeri yakalamış olur (Sorescu vd., 2017).

Olay çalışmasının amacı, bir işletmede vuku bulmuş finansal suçların gün yüzüne çıkması gibi beklenmedik olaylara hissedarlar tarafından verilen “anormal” tepkileri ölçmektir. Bu hususta, ilk olarak hisse senedinin piyasa değeri üzerinden normal getirileri hesaplanır. Ardından meydana gelen olaya bağlı olmaksızın uygun bir finansal model yardımıyla hisse senedinin yatırımcı açısından gerçek ya da gerçeğe yakın değeri (teorik değeri) tüm olay penceresi için tahmin edilir. Normal getiriden yatırımcının tahmin ettiği getiriler çıkarıldığında anormal getiriler hesaplanmış olur. Hisse senedinin piyasa değeri üzerinden hesaplanan getiri ile bir model yardımıyla hesaplanan gerçek değer getirisi arasındaki fark sıfır ise teorik olarak anormal getiri oluşmayacaktır. Böyle bir durum hisse senedinin doğru fiyatlandırılmış olduğunun işaretidir. Ancak gerçekte bu durum pek olası değildir. Çünkü gerçek fiyatı hesaplamada kullanılan tahmin modelleri yatırımcıdan yatırımcıya fark gösterebilir ve gerçeğe en yakın tahmini yapan model diye bir durum söz konusu değildir. Bu durumda objektiflik yerini sübjektifliğe bırakmış olur.

Standart bir olay çalışmasında genellikle günlük veriler kullanılır. Günlük getirilerin kullanılmasıyla olay tarihi çevresindeki yatırımcı tepkileri çok daha açık bir şekilde gözlemlenebilir (Binder, 1998; Armitage, 1995). Ayrıca ortalama, standart sapma, beta, alfa gibi değerler kolay şekilde hesaplanabilir. Dahası, birden fazla yatırım enstrümanı için yapılan bir olay çalışmasında zamanlar arası uyumsuzluğun ayarlanması kolaylaşır. Öz olarak, günlük verilerin kullanılması daha doğru bulgular elde edilmesine katkı sunar.

Olay çalışması metodolojisinin gerçek getirilerin modellenmesinde kullanılan finansal teorilerle ilişkili olarak tahmin penceresi, olay penceresi ve olay tarihi olmak üzere üç bileşeni bulunmaktadır (Basdas ve Oran, 2014). Olay tarihi adından da anlaşılacağı üzere olayın meydana geldiği anın anonsudur. Olay penceresi, olay anından önce ve sonrası için en genişten başlamak suretiyle olay anına doğru yaklaşılarak, olayın etkisinin sürdüğü süreçtir. Bu dönem olay önu ve olay sonu penceresini içermektedir ve bu dönem boyunca hisse senedi fiyatları yakından izlenmektedir. Ek olarak, olay penceresinin uzunluğu çalışmadan çalışmaya farklılık gösterebilir. Literatürde doğru olay önu ve olay sonu penceresinin belirlenmesine dair bir kural veya fikir birliği yoktur. Lakin genel görüş, anormal getirilerin olay tarihine en erken ve en geç zaman noktalarında tespit edilmesini tavsiye etmektedir. Son olarak, tahmin penceresiyle olay önu penceresinden önceki dönem kastedilmektedir. Tahmin penceresinin, olayın anı ve etkilerinin başladığı olay önu penceresinin dışında kalarak olay etkilerinin yaşanmadığı dönem olduğu varsayılmaktadır. Peterson (1989), günlük verilerle çalışan bir araştırmacının tahmin penceresini 100 ile 300 gün arasında belirlemesi gerektiğini belirtmiştir. Diğer taraftan, tahmin penceresinin çok uzun bir dönem şeklinde belirlenmesi alfa ve beta katsayılarının güncelliğini yitirmesine, tersi durum ise performansların bozulmasına neden olabilir (Armitage, 1995). Aşağıdaki Şekil 1’de çalışma özelindeki olay tarihi, tahmin penceresi, olay önu ve olay sonu pencereleri gösterilmiştir.

Şekil 1: Olay Tarihi, Olay Önu ve Olay Sonu Pencereleri, Tahmin Penceresi



Olay çalışmaları genellikle olay günündeki anormal getirilerin istatistiksel önemini belirlemek için hipotez testlerini kullanır. Sıfır hipotezinde CAR’ler sıfıra eşittir. Bu hipotezin reddedilmesi, istatistiksel olarak anlamlı CAR’lerin oluştuğuna kanıttır.

Olay çalışması uygulamasında öncelikle araştırmacının tercih edeceği bir fiyatlama modeli ile araştırma kapsamındaki finansal varlığın gerçek değeri hesaplanır. Çalışmada Deutsche Bank ile ilgili birden fazla kara para aklama skandalı analiz edilecektir. Bundan dolayı, belli bir periyot içindeki farklı zaman noktalarındaki olayları analiz etmeyi kolaylaştıracağı için anormal getirileri hesaplamada ortalama düzeltilmiş getiri modeli (mean adjusted return model) tercih edilmiştir. Bu modelin dayandığı varsayım, bir finansal varlığın beklenen getirilerinin, geçmişteki performansının ortalamasına kıyasla çok fazla değişim göstermeyeceğidir (Brown ve Warner, 1980). Bu modele göre anormal getiriler aşağıdaki prosedürler kullanılarak tahmin edilir.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \hat{R}_i \quad (1)$$

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

$$\hat{R}_i = \frac{1}{135} \sum_{t=-150}^{-16} R_{i,t} \quad (3)$$

İlk formüldeki $AR_{i,t}$ "i" varlığının "t" günündeki anormal getirisini, $R_{i,t}$ "i" varlığının "t" günündeki piyasa değerinin günlük getirisini, \hat{R}_i tahmin penceresi boyunca hesaplanan günlük değerlerin ortalamasını temsil etmektedir. İkinci formüldeki $P_{i,t}$ "i" varlığının "t" günündeki piyasa fiyatını, $P_{i,t-1}$ ise "i" varlığının "t-1" günündeki piyasa fiyatını ifade etmektedir.

Olay penceresinde (-15 +15) olay etkisinin gözlenebilmesi için CAR'ler hesaplanmalıdır. CAR'ler, önceden belirlenmiş olay pencereleri (Şekil 1'de olduğu gibi) içerisindeki anormal getirilerin toplanmasıyla hesaplanır (MacKinlay, 1997). Aşağıdaki Formül 4'te en geniş olay penceresi için CAR'ler hesaplanmıştır. Her olay penceresi için benzer prosedür uygulanır.

$$CAR_{i[-15+15]} = \sum_{t=-15}^{+15} AR_{i,t} \quad (4)$$

Son olarak, olay pencerelerine dair istatistiksel anlamlılığı test etmek için CAR'lerin t-istatistikleri hesaplanır. Aşağıdaki Formül 5'te en geniş olay penceresi için CAR'lerin istatistiksel anlamlılığı test edilmiştir. Her olay penceresi için benzer prosedür uygulanır (Yiğit ve Canöz, 2020).

$$t = \frac{CAR_{i[-15+15]}}{\sigma(CAR_{i[-15+15]})} \quad (5)$$

Olay çalışması metodolojisi, olay tarihleri öngörülmediği yani kesin olarak bilindiği için finansal suçlarla özellikle ilgilidir. İfşa edilmiş finansal suçlar genellikle basın ve yayın organları aracılığıyla kamuoyuna haber olarak servis edilir. Böylelikle, yatırımcı nezdinde kafa karıştırıcı olan bu olayların araştırılmasının önü açılır (Batz ve Koçenda, 2023). Ancak tüm bu haberler yatırımcıların alım-satım kararlarını etkiler. Konuyla ilgili literatür inceledikten sonra, olay çalışması metodolojisinin, açıklanan finansal suçların yayılımını değerlendirmek için kullanılabilir en uygun yöntem olduğu tespit edilmiştir.

5. Olay Çalışması Uygulaması

Çalışmada öncelikle, Deutsche Bank'ın kara para aklama ile ilgili karıştığı skandallar global haber platformlarından taranmış, ardından kronolojik olarak bu skandallar Şekil 2'de sunulmuştur.

Şekil 2. Deutsche Bank'la İlgili Kara Para Aklama Haberlerinin Zamansal Akışı



Her bir haberin anons edildiği tarihler, farklı olay tarihleri olarak kabul edilmiştir. Bu olay tarihleri çevresinde en genişten ([-15 +15]) başlamak üzere olay pencereleri belirlenmiştir. Olay tarihinden 150 gün öncesi ve 16 gün öncesi arası tahmin penceresi olarak kullanılmış ve bu süre zarfındaki günlük getirilerin ortalaması hesaplanmıştır. Tüm pencereyi kapsayacak şekilde ([-150 +15]), günlük getirilerden ortalama değer çıkarılarak anormal getiriler elde edilmiştir. Çeşitli olay pencereleri için CAR'ler hesaplanmıştır. Ayrıca her bir olay penceresine ait anormal getirilerin standart sapmaları bulunmuştur. CAR ve standart sapma yardımıyla her bir olay penceresinin t-testi değeri tespit edilmiştir. Böylece olay pencerelerindeki CAR'lerin anlamlılığına dair bulgular ortaya konmuştur. Bu bulgular her bir olay özelinde olmak suretiyle aşağıdaki tablolarda sunulmuştur. Şekil 2'deki

haberlerin ilgili hisse senedi performansına olan etkisi, Tablo 1’den başlamak üzere Tablo 6’ya kadar sırasıyla rapor edilmiştir.

Tablo 1: 31 Ocak 2017 Tarihindeki 630 Milyon \$’lık Ceza

Olay Pencerelemi	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	-0,0629	0,0312	0,000971	-2,0194*
[-10 +10]	-0,0148	0,0341	0,001166	-0,4320
[-5 +5]	-0,0046	0,0300	0,000901	-0,1528
[-3 +3]	-0,0481	0,0281	0,000788	-1,7148
[-1 +1]	-0,0082	0,0201	0,000403	-0,4077
[-15 0]	-0,0300	0,0286	0,000817	-1,0497
[-10 0]	0,0119	0,0327	0,001072	0,3627
[-5 0]	0,0126	0,0288	0,000831	0,4371
[0 +5]	-0,0322	0,0218	0,000477	-1,4752
[0 +10]	-0,0417	0,0283	0,000799	-1,4733
[0 +15]	-0,0479	0,0252	0,000637	-1,9003

Tablo 2: 7 Temmuz 2020 Tarihindeki 150 Milyon \$’lık Ceza

Olay Pencerelemi	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	-0,1049	0,0339	0,001148	-3,0945*
[-10 +10]	-0,0261	0,0189	0,000358	-1,3812
[-5 +5]	0,0078	0,0143	0,000206	0,5436
[-3 +3]	0,0388	0,0140	0,000196	2,7724*
[-1 +1]	0,0200	0,0087	0,000076	2,2934*
[-15 0]	0,0283	0,0195	0,000380	1,4514
[-10 0]	0,0341	0,0218	0,000475	1,5661
[-5 0]	0,0289	0,0187	0,000348	1,5502
[0 +5]	-0,0241	0,0100	0,000100	-2,4088*
[0 +10]	-0,0632	0,0160	0,000255	-3,9613*
[0 +15]	-0,1361	0,0428	0,001833	-3,1798*

Tablo 3: 29 Nisan 2022 Tarihindeki Genel Merkez Baskını

Olay Pencereleeri	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	-0,2248	0,0925	0,008557	-2,4307*
[-10 +10]	-0,1822	0,0811	0,006571	-2,2477*
[-5 +5]	-0,1769	0,0530	0,002809	-3,3373*
[-3 +3]	-0,0616	0,0261	0,000679	-2,3649*
[-1 +1]	-0,0674	0,0097	0,000095	-6,9281*
[-15 0]	-0,2069	0,0672	0,004512	-3,0804*
[-10 0]	-0,1227	0,0612	0,003743	-2,0050*
[-5 0]	-0,1549	0,0572	0,003271	-2,7084*
[0 +5]	-0,0226	0,0198	0,000393	-1,1393
[0 +10]	-0,0602	0,0331	0,001098	-1,8162
[0 +15]	-0,0186	0,0280	0,000782	-0,6637

Tablo 4: 21 Temmuz 2022 Tarihindeki 7,1 Milyon \$'lık Ödenmesi Kabul Edilen Ceza

Olay Pencereleeri	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	0,0779	0,0540	0,002912	1,4432
[-10 +10]	0,1455	0,0422	0,001779	3,4499*
[-5 +5]	0,0859	0,0352	0,001241	2,4394*
[-3 +3]	0,0592	0,0177	0,000314	3,3394*
[-1 +1]	-0,0165	0,0112	0,000126	-1,4724
[-15 0]	0,0115	0,0361	0,001305	0,3183
[-10 0]	0,1125	0,0382	0,001457	2,9458*
[-5 0]	0,0929	0,0455	0,002073	2,0414*
[0 +5]	0,0014	0,0161	0,000258	0,0901
[0 +10]	0,0415	0,0230	0,000529	1,8035
[0 +15]	0,0748	0,0341	0,001161	2,1962*

Tablo 5: 19 Temmuz 2023 Tarihindeki 186 Milyon \$'lık Ceza

Olay Pencereleeri	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	0,0605	0,0369	0,001358	1,6414
[-10 +10]	0,0195	0,0411	0,001693	0,4736
[-5 +5]	0,1086	0,0361	0,001301	3,0102*
[-3 +3]	0,0694	0,0235	0,000553	2,9515*
[-1 +1]	0,0287	0,0115	0,000133	2,4885*
[-15 0]	0,0764	0,0254	0,000644	3,0087*
[-10 0]	0,0455	0,0298	0,000888	1,5269
[-5 0]	0,0599	0,0237	0,000561	2,5306*
[0 +5]	0,0645	0,0182	0,000330	3,5461*
[0 +10]	-0,0102	0,0198	0,000391	-0,5154
[0 +15]	-0,0001	0,0204	0,000417	-0,0035

Tablo 6: 25 Eylül 2023 Tarihindeki 25 Milyon \$'lık Ödenmesi Kabul Edilen Ceza

Olay Pencereleeri	CAR	Std. Sapma (CAR)	Varyans (CAR)	t-testi
[-15 +15]	0,0254	0,0245	0,000603	1,0329
[-10 +10]	0,0430	0,0174	0,000301	2,4759*
[-5 +5]	-0,0060	0,0157	0,000245	-0,3822
[-3 +3]	0,0365	0,0140	0,000195	2,6191*
[-1 +1]	0,0023	0,0035	0,000012	0,6530
[-15 0]	0,0065	0,0253	0,000639	0,2576
[-10 0]	0,0469	0,0152	0,000231	3,0874*
[-5 0]	-0,0167	0,0044	0,000019	-3,8258*
[0 +5]	0,0046	0,0174	0,000302	0,2628
[0 +10]	-0,0101	0,0179	0,000320	-0,5645
[0 +15]	0,0127	0,0156	0,000243	0,8119

Şekil 2’de sunulan her kara para aklama olayı için tüm farklı olay pencerelerinde bir takım anlamlı sonuçlar keşfedilmiştir. Banka hissesi için farklı olay pencerelerinde yüzde 5 anlamlılık seviyesinde sıfırdan anlamlı olarak farklı CAR’ler meydana gelmiştir.

- Bankanın 31 Ocak 2017 tarihindeki 630 milyon dolarlık cezası sırasında (Tablo 1) [-15 +15] penceresinde eksi yüzde 6,29 oranında CAR ortaya çıkmıştır. Bu olayda iki olay penceresi haricinde tüm CAR’ler beklendiği üzere negatiftir.
- Bankanın 7 Temmuz 2020 tarihindeki 150 milyon dolarlık cezası sırasında (Tablo 2) [-15 +15] penceresinde eksi yüzde 10,49 oranında CAR ortaya çıkmıştır. [0 +5], [0 +10] ve [0 +15] pencerelerinde sırasıyla eksi yüzde 2,41, 6,32 ve 13,61 oranlarında CAR’ler oluşmuştur. Buna karşın [-3 +3] ve [-1 +1] pencerelerinde beklenenin aksine sırasıyla artı yüzde 3,88 ve 2 olmak üzere anlamlı pozitif CAR’ler elde edilmiştir.
- Bankanın 29 Nisan 2022 tarihindeki Frankfurt’taki genel merkezine yapılan baskın sırasında (Tablo 3) tüm olay pencerelerinde beklendiği üzere negatif CAR’ler gözlenmiştir. Üç olay penceresi dışındakilerde ise istatistiksel olarak anlamlı CAR’ler oluşmuştur. [-15 +15], [-10 +10], [-5 +5], [-3 +3], [-15 0], [-10 0] ve [-5 0] pencerelerinde sırasıyla eksi yüzde 22,48, 18,22, 17,69, 6,16, 6,74, 20,69, 12,27 ve 15,49 oranlarında CAR’ler hesaplanmıştır. Bu bulguların en ilgi çekici kısmı CAR’lerdeki kayda değer azalışlardır.
- Bankanın 21 Temmuz 2022 tarihindeki 7,1 milyon dolarlık cezayı ödemeyi kabul etmesi haberi (Tablo 4) beklenenin aksine iki olay penceresi hariç tümünde pozitif CAR’lere sebep olmuştur. [-10 +10], [-5 +5], [-3 +3], [-10 0], [-5 0] ve [0 +15] olay pencerelerinde sırasıyla artı yüzde 14,55, 8,59, 5,92, 11,25, 9,29 ve 7,48 oranlarında CAR’ler elde edilmiştir. Bankanın para cezasını ödemeyi kabul ettiğinin duyurulmasıyla, önemli ölçüde pozitif CAR’lere ulaşılmıştır.
- Bankanın 19 Temmuz 2023 tarihindeki 186 milyon dolarlık cezaya çarptırılması haberi (Tablo 5) beklenenin aksine neredeyse tüm olay pencerelerinde pozitif CAR’ler meydana getirmiştir. [-5 +5], [-3 +3], [-1 +1], [-15 0], [-5 0] ve [0 +5] olay pencerelerinde sırasıyla artı yüzde 10,86, 6,94, 2,87, 7,64, 5,99 ve 6,45 oranlarında CAR’ler sağlanmıştır.
- Bankanın 25 Eylül 2023 tarihindeki 25 milyon dolarlık cezayı ödemeyi kabul etmesi haberi (Tablo 6) bazı olay pencerelerinde pozitif bazıları ise negatif CAR’ler ortaya çıkarmıştır. [-10 +10], [-3 +3] ve [-10 0] olay pencerelerinde sırasıyla artı yüzde 4,30, 3,65 ve 4,69 oranlarında CAR’ler elde edilmiştir. [-5 0] olay penceresinde ise eksi yüzde 1,67’lik CAR oluşmuştur.

6. Sonuç ve Değerlendirme

Kara para aklama skandallarının işletmeler açısından önemli finansal kayıplara yol açacağı aşikardır. Bu skandalların gün yüzüne çıkmasının sadece işletmeler açısından büyük finansal yansımaları yoktur. Aynı zamanda toplum huzurunu bozan bazı etkiler de doğurabilir. Toplumsal moralin bozulması, toplumsal dağınıklık gibi finansal olmayan kayıplara neden olabilir. Bunun yanı sıra, ülke itibarının ve müşteri ilişkilerinin zedelenmesine yol açabilir ve ilgili işletmenin özsermaye değerini olumsuz şekilde etkileyebilir.

Kara para aklama skandallarının borsa üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalar sınırlıdır. Bu makale, kara para aklamayı içeren işletme skandalları ile borsa performansı arasındaki ilişkiye odaklanmak için olay çalışması yöntemini kullanmıştır. Daha spesifik olarak, Deutsche Bank’a ait altı kara para aklama hadisesi global haber servislerinin kaynakları taranarak tespit edilmiştir. Bu olayların bankanın hisse senedinde anormal getirilere dair bir etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Olayların zaman içindeki etkisini değerlendirmek için 15, 10, 5, 3 ve 1 günlük olay pencereleri kullanılmıştır. Bankanın hisse senedi için anormal getirileri tahmin etmek amacıyla çeşitli olay pencereleri

üzerinden normal veya beklenen getiriyi tahmin etmek için düzeltilmiş getiri modeli kullanılmıştır. Daha sonra anormal getirileri elde etmek için beklenen getiri gerçekleşen getiriden çıkarılmıştır. Anormal getiriler olay pencereleri içerisinde toplanarak kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Kümülatif anormal getirilerin istatistiksel önemini değerlendirmek için standart testler uygulanmıştır.

Araştırmanın bulguları, özellikle 29 Nisan 2022 tarihindeki bankanın merkez binasına yapılan baskın sırasında CAR'lerin negatif ve yüzde 5 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu durum, kara para aklama suçlarına ilişkin bilgi veya söylentilerin, duyuruların asıl tarihinden önce kamuoyuna sızdırılmadığı anlamına gelmektedir. Bu vaka özelindeki sonuçlar, hisse senedi fiyatının kamuya açık tüm bilgilere tam olarak yansıtıldığını ve piyasanın söz konusu baskına ilişkin açıklanan bilgilere etkin bir şekilde tepki verdiğini göstermektedir. Duyuruyu takip eden günlerde de negatif fiyat tepkisinin devam ettiği ve CAR'lerde yüzde 20'leri aşan kayıplar olduğu gözlenmektedir.

İlginç bir şekilde, bankanın ödemeyi kabul ettiği iki para cezası duyurusunda olay pencerelerinin neredeyse tamamında CAR'ler pozitif olmuştur. Ancak duyuru tarihlerinden bir gün önce ve bir gün sonrası için oluşan pozitif CAR istatistiksel açıdan anlamlı bulunamamıştır. Bu durumun sebeplerinden bir tanesi, para cezası miktarlarının bankanın toplam değerine kıyasla çok düşük kalması ve yatırımcı tarafından bu cezaların önemli bulunmaması olabilir. Diğer sebebi ise para cezalarının zaten beklenen bir hadise olması ve yatırımcıların bunu önceden fiyatlandırması olabilir.

Banka üç farklı tarihte para cezasına çarptırılmıştır: 31 Ocak 2017 tarihindeki 630 milyon dolarlık ceza, Temmuz 2020 tarihindeki 150 milyon dolarlık ceza ve 19 Temmuz 2023 tarihindeki 186 milyon dolarlık ceza. Bu para cezalarına ait duyurular sonrasındaki olay pencerelerinde negatif ve anlamlı CAR'lerin gerçekleşmesi beklenir. Ancak yalnızca 150 milyon dolarlık ceza için anlamlı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Bu durum, verilen para cezaları tutarsal olarak büyüdükçe CAR'lerdeki kaybın artacağı yönünde bir çıkarım yapmaya imkân vermemektedir.

Özet olarak, bu çalışma her kara para aklama duyurusunu takip eden günlerde olumsuz fiyat tepkisinin kanıtlarını ortaya koyamamaktadır. Her olayın kendi içinde farklı bir hikayesi vardır ve olaylara yatırımcıların verdiği tepkilerin şiddeti birbirinden farklıdır. Olaylar arasındaki ayrımın açıklaması, çalışmanın yürütüldüğü pazarın niteliği ile de açıklanamamaktadır. Örneğin 31 Ocak 2017 tarihindeki 630 milyon dolarlık ceza ile ilgili haber, sadece bir olay penceresinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif CAR oluşturabilmiştir. Dolayısıyla bu olay özelinde piyasa etkinliği teorisinin geçerliliğinden söz edilirken, merkez bina baskını olayında piyasanın etkinliği söz konusu değildir. Bu örnekler ilgili piyasanın etkinliğinin dönemsel olarak değiştiğine dair bir kanıttır.

Bir bankanın etik hatta legal olmayan olayların merkezinde ısrar edercesine bulunuyor olması üzerinde durulması gereken bir konudur. Bu hususta özellikle bankacılık mevzuatı düzenleyicilerinin ve denetleyicilerinin büyük bir sorumluluğu bulunmaktadır. Her ne kadar denetleyici kurumlar bankaları, hesap işlemlerini incelemeye ve müşterilerle olan iş ilişkilerini sürekli olarak takip etmeye zorunlu kılsa da iç denetim mekanizmalarının yetersiz kaldığı görülmektedir. KYC olarak adlandırılan müşteri durum tespitine bankalar daha fazla önem vermelidir ve gerçekleştirilen işlemlerin müşterinin işi ve risk profili ile tutarlı olması sağlanmalıdır. Bu tespitin tam anlamıyla gerçekleşmesiyle, bir müşterinin olası kara para aklama, terörün finansmanı ve uyuşturucu gibi suç barındıran iş ilişkileri en başında deşifre edilebilir (Logan, 2019). Ayrıca, kara paranın aklanmasının önlenmesine yönelik prosedürlerin daha erken bir aşamada neden tespit edilemediği sorusu akıllara gelmektedir. Bankaların benzer skandallara karışmasıyla, bu tür etik dışı ihlalleri önlemek için uygulanan sistemlerin ve kontrollerin etkinliği hakkındaki tartışmalar devam edecektir.

YAZARLARIN KATKISI

Bu çalışmanın tüm bölümleri İsmail Canöz tarafından kaleme alınmıştır.

ÇIKAR ÇATIŞMASI BEYANI

Herhangi bir kurum, kuruluş, kişi ile mali çıkar çatışması yoktur.

KAYNAKÇA

- Armitage, S. (1995). Event study methods and evidence on their performance. *Journal of economic surveys*, 9(1), 25-52.
- Balani, H. (2019). Assessing the introduction of anti-money laundering regulations on bank stock valuation: An empirical analysis. *Journal of Money Laundering Control*, 22(1), 76-88.
- Basaran-Brooks, B. (2022). Money laundering and financial stability: does adverse publicity matter?. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(2), 196-214.
- Basdas, U., & Oran, A. (2014). Event studies in Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 14(3), 167-188.
- Batz, L., & Kočenda, E. (2023). Financial crime and punishment: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 1-61.
- Berglund, C., & Ekelund, B. (2019). *Corporate Scandal: The Reputational Impact on the Financial Performance: An event study of Danske Bank's money laundering scandal*. Jönköping University, JIBS, Business Administration, Jönköping.
- Binder, J. (1998). The event study methodology since 1969. *Review of quantitative Finance and Accounting*, 11, 111-137.
- Blum, J. A., Levi, M., Naylor, R. T., & Williams, P. (1998). *Financial havens, banking secrecy and money-laundering* (No. Technical Series No. Issue 8). UN.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of financial economics*, 8(3), 205-258.
- Canöz, İ. (2021). Deutsche Bankın Karıştığı Skandallar. A.F. Aysan, M. Camgöz ve F. Yiğit (Ed.), *Finansal Vaka Analizleri: Vakalarla Bankacılık* (1. Baskı) içinde (s. 87-113). İstanbul: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Chaikin, D. (2008). Commercial corruption and money laundering: a preliminary analysis. *Journal of Financial Crime*, 15(3), 269-281.
- Fama, E. F. (1970). Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Katsikides, S., Markoulis, S., & Papaminas, M. (2016). Corporate social responsibility and stock market performance: An event study approach. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 6(2), 1-8.
- Le Khac, N. A., Markos, S., & Kechadi, M. T. (2010, April). A data mining-based solution for detecting suspicious money laundering cases in an investment bank. In *2010 Second International Conference on Advances in Databases, Knowledge, and Data Applications* (pp. 235-240). IEEE.

- Logan, B. (2019). The Case of Danske Bank and Money Laundering. *Seven Pillars Institute*, 12 November, 2017. <https://sevenpillarsinstitute.org/the-case-of-danske-bank-and-money-laundering/>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Mohamed, Z. M., & Ahmad, K. (2012). Investigation and prosecution of money laundering cases in Malaysia. *Journal of Money Laundering Control*, 15(4), 421-429.
- Morris-Cotterill, N. (2001). Money laundering. *Foreign Policy*, (124), 16-22.
- Mousavi, M., Zimon, G., Salehi, M., & Stępnicka, N. (2022). The effect of corporate governance structure on fraud and money laundering. *Risks*, 10(9), 176.
- Naheem, M. A. (2016). Money laundering: A primer for banking staff. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(2), 135-156.
- Noroaho, M. (2020). *Impact of financial crime related news on banks' share price performance: an event study on Nordic banks*. Master's Dissertation. University in Lappeenranta, Finland.
- Peterson, P. P. (1989). Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly journal of business and economics*, 36-66.
- Rao, S. M. (1997). The effect of announcement of bribery, scandal, white collar crime, and illegal payment on returns to shareholders. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 10(3), 55-62.
- Richards, J. R. (1999). *Transnational criminal organizations, cybercrime, and money laundering: a handbook for law enforcement officers, auditors, and financial investigators*. CRC press.
- Sagastume, W. Z., Moreno-Brid, J. C., & Garry, S. (2016). Money laundering and financial risk management in Latin America, with special reference to Mexico. *Economía: teoría y práctica*, (44), 9-50.
- Salehi, M., & Norouzi, F. (2023). The effect of corporate lobbying on fraud and money laundering. *Journal of Money Laundering Control*, 26(3), 553-583.
- Schneider, F., & Windischbauer, U. (2008). Money laundering: some facts. *European Journal of Law and Economics*, 26(3), 387-404.
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). Event study methodology in the marketing literature: an overview. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45, 186-207.
- Stenerud, M., & Høgalmen, K. (2019). *The effects of financial crime on firm performance: evidence from Norway*. Master's Dissertation. BI Norwegian Business School, Oslo.
- Tay, L. M., Puah, C. H., Brahmana, R. K., & Malek, N. I. A. (2016). The effect of white collar crime announcement on stock price performance: Evidence from Malaysian stock market. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 1126-1139.
- Tiemann, M. (2024). Money laundering, media and European banks. *Journal of Money Laundering Control*, 27(1), 93-126.
- Yeoh, P. (2019). Banks' vulnerabilities to money laundering activities. *Journal of Money Laundering Control*, 23(1), 122-135.
- Yiğit, F., & Canöz, İ. (2020). The reaction of airline stocks in Europe to the covid-19 pandemic: An event study methodology. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(39), 1309-1326.

Young, M. A. (2013). The exploitation of offshore financial centres. *Journal of Money Laundering Control*, 16(3), 198-208.