

Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği

Yrd. Doç. Dr. Engin
KÜÇÜKSİLLE

İzmir Katip Çelebi Üniversitesi,
İİBF Fakültesi, İşletme Bölümü
engin.kucuksille@ikc.edu.tr

Yrd. Doç. Dr. Rozi MİZRAHİ

İzmir Katip Çelebi Üniversitesi,
İİBF Fakültesi, İşletme Bölümü
rozi.mizrahi@ikc.edu.tr

Öz

Bu çalışmanın amacı 2012-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatlarının bedelsiz sermaye artırımı duyurularından etkilenip etkilenmediğini inceleyerek, hisse senedi piyasasının yarı etkin güçlü yapıda olup olmadığını araştırmaktır. Bu bağlamda, incelenen periyotta Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasının etkinliği “olay çalışması” yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde, olay penceresi (-5,+5) iş günü alınmıştır. Ayrıca ilgili dönemde bedelsiz sermaye artırımı oranları %100’den düşük, %100 ve daha yüksek olan şirketler ayrı olarak incelenmiş ve bedelsiz sermaye artırımı oranlarındaki farklılığın, ortalama anormal getiriler ve kümülatif anormal getirilerdeki etkisi analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre; bedelsiz sermaye artırımı duyurularından sonra istatistiksel olarak anlamlı pozitif ortalama anormal getiriler elde edilmesi mümkün değildir. Ancak bedelsiz sermaye artırımı oranı %100 ve daha fazla olan şirketlerde duyurunun yapıldığı tarihten sonraki 4. Gün anlamlı negatif ortalama anormal getiri elde edilmektedir. Aynı zamanda olay penceresi içerisinde farklı periyotlarda anlamlı kümülatif anormal pozitif getiriler elde edilebilir. Bu sonuçlara göre, Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası incelenen dönem içinde bedelsiz sermaye artırımı duyurularından etkilendiği ve yarı güçlü etkin yapıda bir piyasa olmadığı söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyuruları, Olay Çalışması Yöntemi, Anormal Getiri, Borsa İstanbul

The Impact of Bonus Issue Announcements on Stock Market Values : Evidence from Istanbul Stock Exchange

Abstract

The aim of this study is to examine if the Borsa Istanbul Stock Exchange is a semi-strong effective form or not by analyzing the stocks of firms’ whether

they affected by the announcement of bonus issues in the period of 2012-2014. The effectiveness of Borsa Istanbul has been analyzed by the “event study” method. The event window is (-5,+5) working days. Additionally, the firms which gave bonus issue below %100, %100 and over analyzed individually and the differences of bonus issue rates’ effectiveness to the mean abnormal returns and cumulative abnormal returns have been examined. According to the results; it is not possible to have positive abnormal returns statistically. However, it is possible to have statistical negative mean abnormal return four day after the announcement date in the firms which gave bonus issue %100 and over. Also, one can have cumulative positive abnormal returns statistically in different time periods in the event window. So, it can be said that Borsa Istanbul Stock Exchange has been affected by the bonus issue announcements and it is not an semi-strong form effective market in the given period.

Key Words: Bonus Issue Announcements, Event Study Method, Abnormal Return, Istanbul Stock Exchange.

1.Giriş

Eugene Fama (1970) menkul kıymet fiyatlarının tüm bilgiyi yansıttığını, dolayısıyla hiçbir yatırımcının aşırı getiri elde etmeyeceğini Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) ile açıklamıştır. Fama, piyasaları etkinliklerine göre zayıf, yarı güçlü formda ve güçlü formda etkin etkin piyasalar olarak üç sınıfa ayırmıştır.. Zayıf formda etkin piyasalarda geçmiş fiyat bilgileri kullanılarak, yarı güçlü formda etkin piyasalarda geçmiş fiyat bilgileriyle birlikte kamuya yapılan duyurular kullanılarak, güçlü formda etkin piyasalarda ise geçmiş fiyatlar, kamuya yapılan duyurular ve işletme içerisinden sağlanan bilgiler kullanılarak aşırı getiri elde edilmesi mümkün değildir. Ancak yapılan çok sayıda araştırmada EPH’nin ortaya koyduğu varsayım ile çelişen bulgular elde edilmiştir. Bu bulgular, normalden sapma anlamına gelen ‘anomali’ terimi kullanılarak ifade edilirken, hisse senedi piyasalarında fiyat anomalileri gözlemlenebildiği ortaya koymuştur (Erdoğan ve Elmas, 2010:2). Bir başka deyişle; hisse senetleri piyasasında yatırımcıların anormal getiri elde etmesi mümkündür. Yatırımcılar hisse senedi piyasasında anormal getiri elde edebilmek için finansal piyasalar ve şirketlerle ilgili tüm gelişmeleri takip etmektedirler.

Halka açık şirketler kendileri ile ilgili tüm gelişmeleri kamuya duyurmak durumundadırlar. Bu duyuruların bazıları şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkilemezken, bazıları ise hisse senedi fiyatlarında pozitif ya da negatif etkiye neden olabilmektedir. Dolayısıyla bu duyuruların şirketlerin hisse senedini fiyatlarına olan etkileri araştırmacıların ilgisini çeken bir konu olmuştur. Şirketlerle ilgili kamuya yapılan duyurulardan bir tanesi de bedelsiz sermaye artırım duyurularıdır.

Bu çalışmada öncelikle Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre Anonim ve Limited Şirketlerin sermaye artırım yöntemleri kısaca açıklanmaktadır. Daha sonra ise sermaye artırım yöntemlerinden biri olan bedelsiz sermaye artırımları ile ilgili duyurularının bireysel yatırımcıların kararlarını yönlendirerek şirketlerin piyasa değerlerinde yarattığı etkilerle ilgili literatürde yapılmış olan çalışmalar hakkında bilgi verilmektedir. Son olarak, ülkemizdeki şirketlerin bedelsiz sermaye artırım duyurularının hisse senetleri piyasasına etkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Bu kapsamda; 2012-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasında bedelsiz sermaye artırım duyurusu yapan şirketlerin hisse senetlerinin bu duyurulardan etkilenip etkilenmediği “olay çalışması” yöntemi kullanılarak analiz edilmiş ve sonuçlar yorumlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı, incelenen dönemde bedelsiz sermaye artırım duyurularının Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin piyasa değerlerine etkisi olup olmadığını inceleyerek, Türkiye'de hisse senetleri piyasasının yarı güçlü formda etkin olup olmadığını araştırmaktır. Bu bağlamda diğer çalışmalardan farklı olarak, sadece bedelsiz sermaye artırım duyurularından sonraki belirli günlerde anormal getiri elde edilip edilmeyeceği incelenmemiş; olay penceresi içinde farklı periyotlarda kümülatif anormal getiriler elde edilip edilemeyeceği araştırılmış ve bedelsiz sermaye artırım oranlarının %100'den az ve %100'den fazla olması durumunda duyuruların etkisi incelenmiştir.

2. Sermaye Artırım Yöntemleri

6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda (YTTK) sermaye artırım yöntemleri, anonim ve limited şirketlerin sermaye ihtiyaçlarının hızlı ve kolay bir şekilde karşılanabilmesi için yeniden düzenlenmiştir. Bu kapsamda, sermayenin üç farklı yöntemle artırılacağı belirtilmiştir. Bunlar; “şarta bağlı sermaye artırım”, “bedelli sermaye artırım” ve “bedelsiz sermaye artırım”dır (Yavuz, 2013: 129).

Şarta bağlı sermaye artırım, ihraç edilecek borçlanma araçlarının alacaklarının işletmenin ortaklarına dönüşmelerini amaçlayan ve bu yolla işletmeye fon sağlayan bir sermaye artırım yöntemidir (Altaş, 2010: 145-146).

Bedelli sermaye artırım, şirketlerin yeni fon kaynağı temin etmek amacıyla çıkardıkları "bedelli" paylarını, nominal değerinden veya daha yüksek bir fiyattan mevcut ortaklara ya da diğer yatırımcılara satmalarıdır. (Bedelsiz ve Bedelli Paylar, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri>) (08.02.2015)

Bedelsiz sermaye artırım, şirketlerin iç kaynaklarından (yedek akçe ya da fonlar) sermayeye aktardıkları tutar karşılığında çıkardıkları hisselerin bir bedel alınmaksızın ortaklara dağıtılmasıdır. Bu paylar iç kaynaklardan karşılandığı için işletme dışından fon girişine yol açmamaktadır (Bedelsiz ve Bedelli

Paylar, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri>) (08.02.2015). Ek bir finansman kaynağı sağlamayan bedelsiz sermaye artırımının şirketlere sağladıkları avantajlar şunlardır;

- Emisyon primi ile iştirak ve duran varlık satış karı kalemlerinden yapılan sermaye artırımlarının vergi avantajı sağlaması,
- Şirketlerin enflasyon karşısında erimiş olan sermayelerini güncelleyebilmeleri,
- Hisse senedi fiyatındaki bölünme ile birlikte daha fazla küçük yatırımcının yatırım yapabilmesine olanak sağlamasıdır.

Bedelsiz sermaye artırımlarını bireysel yatırımcı açısından değerlendirdiğimizde de hisse senedi sayısının artması sonucu hisse başına kar azalmakta, ancak hissedarın alacağı kâr payı değişmemektedir. Gerçek anlamda bedelsiz sermaye artırımları işletmelerin mali durumuna önemli bir katkı sağlamamasına rağmen, bireysel yatırımcılar, yatırım kararlarında şirketlerin yaptıkları bedelsiz sermaye artırımlarını dikkate almaktadırlar. Bu bağlamda; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarında bedelsiz sermaye artırımının hisse senetlerinin fiyatlarına etkileri üzerine çok sayıda çalışma yapılmıştır ve bu konu üzerinde çalışılmaya devam edilmektedir.

3. Literatür Araştırması

Bedelsiz sermaye artırım duyurularının hisse senetlerinin piyasa değerine olan etkisi üzerine yapılmış olan ve finans literatüründe yer alan çalışmalardan bazılarına aşağıda değinilmiştir.

Barnes ve Ma (2001), Çin'de hisse senedi piyasalarında bedelsiz hisse senedi duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkilerini araştırmışlar ve yüksek oranda bedelsiz hisse senedi veren şirketlerin duyurulardan sonra pozitif, düşük oranda bedelsiz hisse senedi veren şirketlerin duyurulardan sonra negatif getiri sağladıklarını bulmuşlardır.

Juan (2003), 1997-2001 yılları arasında Kuala Lumpur Borsasında bedelsiz hisse senedi duyurularının, duyurudan önceki gün ve duyurunun yapıldığı günle birlikte sonraki 2 gün boyunca yüksek getiri sağladığını ifade etmiştir.

Balachandran, Faff ve Tanner (2004), 1992-2000 yılları arasında Avustralya'da yapılan bedelsiz hisse senedi duyurularının, duyurunun yapıldığı tarih ve sonraki günde anormal getirilerin ortalama %2,7 olduğunu belirtmişlerdir. Aynı zamanda bu duyuruların anormal getirilere etkilerinin finansal şirketlerden ziyade sanayi ve madencilik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerde daha fazla olduğunu ortaya koymuşlardır.

Gunasekara (2005), 1993-2004 yılları arasında Sri Lanka hisse senedi piyasasında bedelsiz hisse senedi duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisini araştırmış ve duyurunun yapıldığı günde pozitif bir etkisinin olduğunu

belirtmiştir. Aynı zamanda %50'den daha fazla bedelsiz sermaye artırımını yapan şirketlerin hisse senedi getirilerinin %50'den az bedelsiz sermaye artırımını yapan şirketlerin hisse senedi getirilerinden daha fazla getiri sağladığını ifade etmiştir.

Mishra (2005), 1998-2004 yılları arasında Hindistan'da hisse senetleri piyasasının yarı etkin olup olmadığını araştırmak üzere bedelsiz sermaye artırımını duyurularının hisse senetlerinin piyasa değerlerine olan etkisini araştırmıştır. İncelediği periyot içerisinde bedelsiz sermaye artırımını duyurusundan sonraki beş gün süre ile pozitif anormal getiriler elde edilebildiğini ortaya koymuştur.

Adaoğlu (2006), 1994- 1999 yılları arasında İstanbul Hisse Senetleri Borsasında olumlu ve olumsuz duyuruların hisse senetleri piyasasına olan etkilerini araştırdığı çalışmada, piyasada olumlu haber olarak nitelendirilen bedelsiz sermaye artırımını duyurularının duyuru tarihi ve takip eden 2 işgünü süresince (0,+2), istatistiksel olarak anlamlı pozitif kümülatif anormal getiri sağladığını, 3. gün ile 5. gün arasındaki periyotta istatistiksel olarak anlamlı olmayan negatif ortalama anormal getiri sağlandığını belirtmiştir. Bedelsiz sermaye artırımını duyurusunun yapıldığı gün ve sonrasındaki 5 günlük periyot (0,+5) değerlendirildiğinde ise pozitif kümülatif anormal getiri elde edildiğini ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymuştur.

Malhotra, Thenmozhi ve Kumar (2007), 2000-2006 yılları arasında Bombay borsasında kimya sektöründeki firmalarda bedelsiz sermaye artırımını duyurularının negatif anormal getiriler sağladığını belirtmişlerdir.

Fernando ve Guneratne (2009), 1991-2007 yılları arasında Colombo borsasında bedelsiz hisse senedi duyurularının hisse senedi performansına etkilerini araştırmışlar ve duyurunun yapıldığı günde ve sonraki altı günde piyasada ciddi arbitraj imkanı bulunduğunu öne sürmüşlerdir.

Raja ve Sudhahar (2010), 2000- 2007 yılları arasında Hindistan'da bilişim teknolojileri sektöründeki firmaların bedelsiz sermaye artırımını duyurularının, hisse senedi fiyatlarına olan etkisini araştırmışlardır. Bombay hisse senetleri borsasında işlem yapan 43 firma üzerine yapılan araştırma sonuçlarına göre bilişim teknolojileri sektöründeki firmaların hisse senetleri bedelsiz sermaye artırımını duyurusu yapıldığı gün ve ertesi günü anlamlı pozitif ortalama anormal getiri sağlamaktadır. Duyurunun etkisi 15 gün sürmekle beraber en yüksek ortalama pozitif anormal getiri duyurunun yapıldığı gün gerçekleşmektedir.

Malhotra, Thenmozhi ve Kumar (2011), 2000-2008 yılları arasında Hindistan'da 111 şirketin bedelsiz hisse senedi ve rüçhan hakkı duyurularından sonra volatilitenin arttığını savunmuşlardır.

Kawira (2014), 2009-2013 yılları arasında Nairobi borsasında hisse senetleri işlem gören 8 bankanın bedelsiz sermaye artırımını duyurularının anormal getirilere neden olduklarını ifade etmiştir.

Jamroz ve Koronkiewicz (2013), 2004-2012 yılları arasında Varşova Hisse Senetleri Piyasasında hisse senedi bölünmelerinin, hisse senedi bölünme ve ödenmemiş hisse senedi sayısı azaltımı duyurularına yatırımcıların tepkisini olay çalışması yöntemiyle araştırmışlar ve istatistiksel olarak anlamlı bir tepki bulamamışlardır. Ödenmemiş hisse senedi azaltımı duyurularının ise genellikle negatif tepkiler doğurduğunu ortaya koymuşlardır.

Jeelan Basha. V (2014), yaptığı çalışmada bedelsiz sermaye artırımının şirketin hisse senedi başına kar ve piyasa fiyatını önemli derecede etkilemediğini ve değişkenlerin ölçülü derecede korelasyona sahip olduklarını ortaya koymuştur.

4. Veri ve Yöntem

4.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışmanın amacı 2012-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatlarının bedelsiz sermaye artırım duyurularından etkilenip etkilenmediğini inceleyerek, piyasanın yarı güçlü formda etkin olup olmadığını araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda 2012-2014 yılları arasında sadece bedelsiz sermaye artışı yapan firmalar araştırma kapsamına alınmıştır (Ekler: Tablo 1 ve Tablo 2). Bedelsiz sermaye artışı duyuruları ile birlikte aynı tarihte bedelli sermaye artırım ve kar payı dağıtım duyuruları yapan firmalar çalışmanın amacını etkilememesi için incelemiden çıkarılmıştır. İlgili dönemde bedelsiz sermaye artışı yapan firmalara ve Borsa İstanbul 100 endeksine ait ilgili fiyat verileri isyatirim.com.tr web sitesinden, bedelsiz sermaye artışı duyurularının tarihleri ise kap.gov.tr web sitesinden elde edilmiştir.

4.2. Çalışmanın Yöntemi

Çalışmada “olay çalışması” yönteminden faydalanılmıştır. Dolley (1933) tarafından geliştirilen olay çalışması belirli bir olayın bir şirketin piyasa değerine olan etkisini ölçmeye yarayan bir yöntemdir. Olay çalışması yöntemi finans, muhasebe ve iktisat alanlarında yaygın bir şekilde kullanılmakta ve olay çalışmasında birçok değişik olay çalışılmaktadır. Bunlara şirket devralmaları, iflas duyuruları, patent duyuruları, CEO istifa duyuruları örnek olarak verilebilir. Olay çalışmasında piyasanın etkinliği ve belirli bir olayın hisse senedi fiyatlarına olan etkisini ölçmek amaçlanmaktadır (Dutta, 2014; 137). Bir olay çalışması yöntemi uygulamak için olay tarihinin, olay penceresinin ve tahmin penceresinin belirlenmesi gerekir (Mishra, 2005; 10).

Bu çalışmada olay tarihi, şirket tarafından piyasaya ilk kez bedelsiz sermaye artırım yapılacağına duyurulduğu tarihtir. Olay çalışmasında ilk aşama, olay tarihi etrafında belirli bir zaman (olay penceresi) oluşturmaktır. Olay penceresi araştırma konusuna göre olay tarihinden 1, 5, 20, 30 ve daha fazla gün sonrası

ve öncesi olabilir. Bu çalışmada olay penceresi olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası olarak belirlenmiştir (-5,+5). Çalışmada olay penceresinin kısa tutulmasının sebebi; gün sayısının uzamasıyla beraber şirketle ilgili yeni haberlerin duyulması ve hisse senedi fiyatlarının bu haberlerden etkilenme olasılığının varlığıdır. Bu çalışmada tahmin penceresi ise bedelsiz sermaye artırım duyurusu tarihinden önce -121 günden -6 güne kadar olan zamandır (-121,-6).

i hisse senedinin t zamanındaki getirisi (Campbell, Lo, MacKinlay, 1996; 9);

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

formülüyle hesaplanmıştır.

Bu formülde $P_{i,t}$, i hisse senedinin t zamanındaki kapanış fiyatını, $P_{i,t-1}$ i hisse senedinin t-1 zamanındaki kapanış fiyatını ve $R_{i,t}$, i hisse senedinin t zamanındaki getirisini ifade etmektedir.

İkinci aşamada ise belirlenen olay penceresi içerisinde hisse senedinin anormal getirileri hesaplanır ve anormal getirilerin ortalaması bulunur. Anormal getiri, bir şirketin hisse senetlerinin belirli bir dönemdeki gerçekleşen getirisi ile o şirketin hisse senetlerinden ilgili dönemde beklenen getiri oranı arasındaki farktır. Anormal getiri aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (2)$$

AR_{it} = i hisse senedinin t zamanındaki anormal getiri oranını,

R_{it} = i hisse senedinin t zamanındaki gerçekleşmiş getiri oranını,

$E(R_{it})$ = olayın duyurulmaması durumunda i hisse senedinden beklenen getiri oranını belirtmektedir.

Hisse senedinden beklenen getirinin hesaplanmasında standart piyasa modeli (MacKinlay, 1997) kullanılmıştır. Bu çalışmada standart piyasa modelinin kullanılmasının nedeni; diğer modelleri uygulayabilmek için gerekli verilere ulaşma problemi ve çalışmanın belirli bir sektör üzerinde yapılmamasından ve işletmelerin birden fazla iş alanında faaliyet göstermesinden kaynaklanan, işletmelerin sektörlerinin tam olarak belirlenememesidir. Aynı zamanda Brown ve Warner (1980), çalışmalarında piyasa modelinin diğer modellere göre daha sağlıklı sonuçlar verdiğini ortaya koymuşlardır. Bu model uygulanırken, piyasa, ortalama getiriler ve risk arasında doğrusal bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Piyasa modeline göre hisse senedinden beklenen tahmini getiri aşağıdaki formül ile hesaplanacaktır:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i R_{mt} + e_{i,t} \quad (3)$$

α =sabit katsayı,

β_i = i hisse senedinin sistematik olmayan riskini (beta katsayısı),

R_{mt} = t gününde piyasanın (BIST 100 Endeksi) getirisi,

$e_{i,t}$ = t gününde i hisse senedinin hata terimini, $E(e_{i,t})=0$ ve $\text{var}(e_{i,t}) = \sigma^2 e_i$ ifade etmektedir.

Sistematik olmayan risk, tahmin penceresi dönemindeki gerçekleşen getiriler kullanılarak hesaplanmıştır.

$$\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ şirketin getirisi ile piyasa (BIST 100) getirisi arasındaki kovaryans katsayısını, $\text{Var}(R_m)$ ise piyasa getirisinin varyansını göstermektedir.

Ortalama Anormal getiriler (Kothari, Warner, 2007: 10);

$$AR_t = 1/N \sum_{i=1}^N e_{i,t} \quad (4)$$

formülüyle hesaplanmıştır. Formülde yer alan N, olay çalışmasına dahil edilen şirket sayısını, t ise olay çalışmasında kullanılan olay penceresidir.

Bazı zamanlarda duyurusu yapılan olayın etkisi birkaç günden uzun sürmektedir. Bu nedenle, olay penceresi içinde kümülatif anormal getirileri hesaplamak daha faydalı olacaktır. Kümülatif anormal getirilerin hesaplanabilmesi için aşağıdaki denklemden faydalanılmıştır (Kothari, Warner, 2007: 10):

$$CAR(t1, t2) = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{it} \quad (5)$$

Bu denklemde AR_{it} i hisse senedinin t zamanındaki anormal getirisini, T ise kümülatif anormal getirilerin hesaplandığı zaman sürecini göstermektedir. Olay çalışması yöntemine göre şirket ile ilgili kamuya yapılan duyuruların, o şirketin hisse senetlerinde anormal getiriye neden olması mümkün değildir. Dolayısıyla olay çalışmasında sonuçlar CAR_t 'nin aldığı değerlere göre yorumlanır.

4.3.Çalışmanın Hipotezi

H_0 = Şirketlerin piyasaya bedelsiz sermaye artırımını yapacaklarını duyurdukları tarih etrafındaki günlerde hisse senetlerinin kümülatif ortalama anormal getirileri 0'a eşittir.

$$CAR_t = 0$$

H_1 = Şirketlerin piyasaya bedelsiz sermaye artırımını yapacaklarını duyurdukları tarih etrafındaki günlerde hisse senetlerinin kümülatif ortalama anormal getirileri 0'dan farklıdır.

$$CAR_t \neq 0$$

Bu çalışmada aynı zamanda kümülatif anormal getirilerin anlamlılığını test etmek için aşağıdaki formül kullanılmıştır (Kothari, Warner, 2007: 11)

$$tCAR(\text{Kümülatif anormal getiri } t \text{ değeri}) = \frac{CAR(t1,t2)}{St\sqrt{T}} \quad (6)$$

Formülde $CAR(t1,t2)$ $t1$ ve $t2$ dönemleri arasındaki kümülatif anormal getiriyi, St standart sapmayı T ise olay penceresindeki gün sayısını ifade etmektedir.

4.4.Araştırma Bulguları

Bu araştırmada öncelikle 2012-2014 döneminde bedelsiz sermaye artırımını duyurusu yapan şirketler tümüyle ele alınmış ve incelenmiştir. Ardından bedelsiz sermaye artırım oranları %100'den küçük ve %100 ve üzeri olan şirketler ayrı olarak incelenmiş ve bedelsiz sermaye artırım oranlarının etkisi araştırılmıştır.

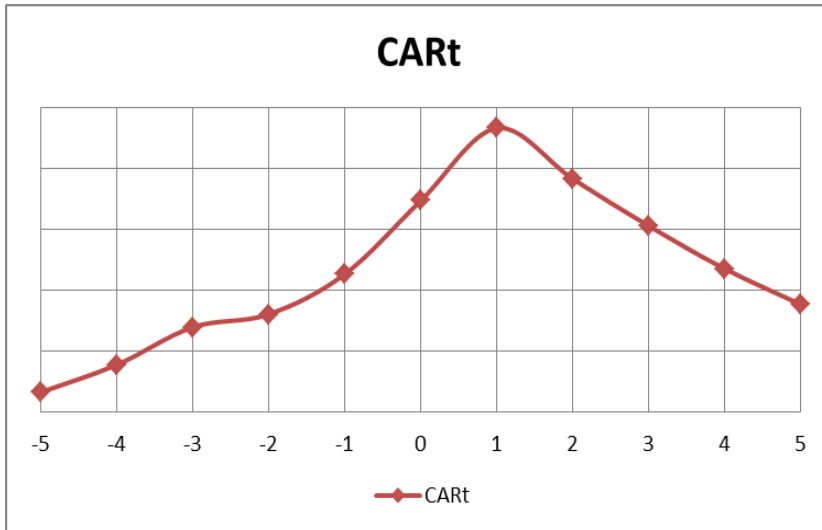
2012/2014 yılları arasında bedelsiz sermaye artırımını yapan tüm şirketler üzerinde yapılan araştırma bulgularına göre (Tablo 3), ortalama anormal getiriler (-5,+1) döneminde sürekli pozitif değer alırken, (+2,+5) döneminde ise negatif değerler almaktadır. Anormal getirilerin anlamlılığı t testi ile incelenmiştir (Tablo 3). T testi sonuçlarına göre olay penceresi içerisinde olay tarihinden 4 gün önce (-4) ve olay tarihinde (0) 0,05 anlamlılık düzeyinde anormal getiriler elde etmek mümkündür. Ancak olay tarihinden sonraki anormal getiriler istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Kümülatif anormal getirilerin (CAR_t) değerleri ise olay penceresi içerisindeki tüm günlerde sıfırdan farklıdır (Tablo 3 ve Şekil 1). Dolayısıyla şirketlerin bedelsiz sermaye artırımını duyurularının, o şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde bir etki yarattığı söylenebilir. Tablo 3'deki sonuçlar detaylı bir şekilde incelendiğinde ise olay tarihine kadar olan süreçte kümülatif anormal getiriler hızlı bir şekilde artmakta ve olay tarihiyle birlikte olay tarihinden sonraki gün en yüksek düzeye çıkmaktadır. Sonraki günlerde ise duyurunun etkisi hızla azalmakta ve kümülatif anormal getirilerde düşüş trendi oluşmaktadır.

Tablo 3: 2012-2014 Yılları Arasında Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Şirketlerin Ortalama Anormal Getirileri, t Değerleri ve Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve sonrası)

Olay Penceresi	Ar_t	t değeri	CAR_t
-5	0,003272	1,281	0,003272
-4	0,004492	2,162**	0,007764
-3	0,006192	1,84	0,013956
-2	0,002111	0,938	0,016067
-1	0,006598	1,386	0,022665
0	0,01206	2,211**	0,034725
1	0,011909	1,337	0,046634
2	-0,00835	-0,601	0,038284
3	-0,00773	-0,586	0,030554
4	-0,00703	-1,075	0,023524
5	-0,00585	-0,838	0,017674

**0,05 anlamlılık düzeyi



Şekil 1: 2012-2014 Yılları Arasında Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Tüm Şirketlerin Ortalama Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihine Duyarlılığı

Tablo 4'te (6) numaralı formül uygulanarak kümülatif ortalama getirilerin olay penceresi içinde farklı periyotlarda anlamlılık testi sonuçları görülmektedir. Uygulama sonuçlarına göre (-5,+1), (-5,0), (-4,+1) ve (0,+1) periyotlarında ortalama kümülatif getiriler 0,05 düzeyinde, (-4,0), (-3,0), (-2,+1) ve (-1,+1) periyotlarında ise 0,01 düzeyinde anlamlıdır. İstatistiksel olarak anlamlı sonuçlar veren periyotlar dikkatle incelendiğinde bedelsiz sermaye artırımlarının ilk defa piyasaya duyurulduğu tarih ve sonraki günlerde anlamlı çıktığı görülmektedir. Bu sonuçlar bedelsiz sermaye artırımı duyurularının ilk defa yapıldığı tarih ve sonraki günde yatırımcılar açısından ciddi bir yatırım fırsatı ortaya çıktığını belirtmektedir.

Tablo 4: 2012/2014 Yılları Arasında Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Tüm Şirketlerin Olay Penceresi İçerisindeki Farklı Periyotlarda CAR t Değerleri ve Anlamlılık Düzeyleri

Periyot	CAR t değeri	Periyot	Car t değeri
(-5,+5)	0,728332	(-3,+2)	1,797819
(-5,+4)	1,023931	(-3,+1)	4,599344
(-5,+3)	1,47302	(-3,0)	3,811045*
(-5,+2)	2,243859	(-2,+5)	0,159194
(-5,+1)	4,814853**	(-2,+4)	0,427607
(-5,0)	4,421321**	(-2,+3)	0,811006
(-4,+5)	0,595085	(-2,+2)	1,436685
(-4,+4)	0,882334	(-2,+1)	3,954151*
(-4,+3)	1,315319	(-2,0)	2,947523
(-4,+2)	2,061388	(-1,+5)	0,069102
(-4,+1)	4,836073**	(-1,+4)	0,333516
(-4,0)	4,276715*	(-1,+3)	0,708297
(-3,+5)	0,413184	(-1,+2)	1,334264
(-3,+4)	0,690363	(-1,+1)	6,947922*
(-3,+3)	1,100447	(-1,0)	4,83104
(0,+1)	225,7287*	(0,+5)	-0,22388

**0,05 anlamlılık düzeyi

*0,01 anlamlılık düzeyi

Çalışmanın ikinci aşamasında 2012-2014 yılları arasında bedelsiz sermaye artırım duyurusu yapan firmalar, bedelsiz sermaye artırım oranı (BSAO) %100'den düşük oranda (BSAO<%100), %100 ve daha yüksek oranda (BSAO>=%100) olmak üzere iki farklı kategoriye ayrılmıştır. Burada incelenmek istenen durum, bedelsiz sermaye artırım oranlarındaki farklılıkların şirketlerin hisse senedi fiyatlarına olası etkilerini araştırmaktır.

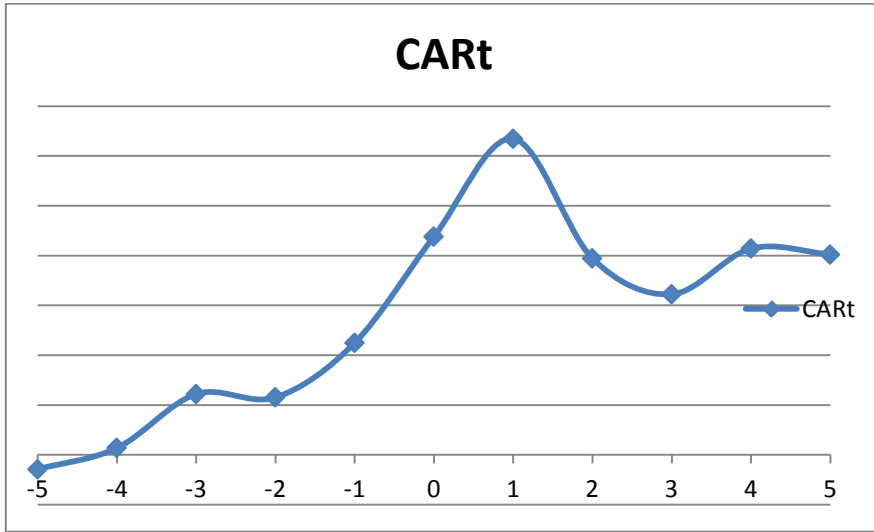
BSAO<%100 ve BSAO>=%100 olan firmaların ortalama anormal getirileri, t testi sonuçları ve kümülatif ortalama anormal getirileri Tablo 5'te verilmiştir. Bu sonuçlara göre olay penceresi içinde BSAO<%100 olan firmaların ortalama anormal getirileri istatistiksel olarak anlamlı değildir. BSAO>=%100 olan şirketlerin olay tarihinden sonraki 4. günde (t=+4) anormal getirisi ise istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. BSAO>=%100 olan şirketlerin (t=+4) günündeki anormal getiri ortalaması -%2,749'dir. Dolayısıyla (t=+4) gününde yatırımcıların açığa satış yapmaları kendilerine pozitif getiri sağlayacaktır.

Tablo 5: 2012-2014 Yılları Arasında BSAO<%100 ve BSAO>=%100 Olan Şirketlerin Ortalama Anormal Getirileri, t Değerleri ve Kümülatif Ortalama Anormal Getirileri (Olay tarihinden 5 gün öncesi ve sonrası)

Olay Pen	Ar _t (BSAO<%100)	t değeri	CAR _t BSAO<%100	Ar _t (BSAO>=%100)	t değeri	CAR _t BSAO>=%100
-5	-0,00144	-0,288	-0,00144	0,010377	1,935	0,010377
-4	0,002127	0,802	0,000687	0,006081	1,337	0,016458
-3	0,005419	1,032	0,006106	0,007917	1,082	0,024375
-2	-0,00034	-0,098	0,005766	0,004359	0,691	0,028734
-1	0,00548	1,284	0,011246	0,006238	0,519	0,034973
0	0,010666	1,331	0,021912	0,020645	1,448	0,055617
1	0,009819	0,976	0,031731	0,014067	0,7	0,069685
2	-0,01202	-1,774	0,019711	0,004181	0,3	0,073866
3	-0,00359	-0,276	0,016121	-0,0118	-1,082	0,062068
4	0,004586	0,837	0,020707	-0,02749	-2,392**	0,034579
5	-0,00059	-0,085	0,020117	-0,01596	-1,428	0,018618

** 0,05 düzeyinde anlamlı

BSAO<%100 olan şirketlerin kümülatif anormal getirileri incelendiğinde (Tablo 5 ve Şekil 2), kümülatif anormal getirilerin olay tarihinden sonraki güne (+1) kadar artış gösterdiği görülmekte ve olay tarihinden sonraki gün en yüksek değerini almaktadır.



Şekil 2: 2012-2014 Yılları Arasında BSAO<%100 Olan Şirketlerin Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihine Duyarlılığı

Kümülatif anormal getirilerin t testi sonuçlarına göre; BSAO<%100 olan şirketlerin hisse senedi getirilerinde (-5,+1), (-4,+1), (-4,0), (-3,+1), (-1,+1) ve (0,+1) dönemlerinde 0,05 düzeyinde anlamlı pozitif kümülatif anormal getirilerin elde edilmesinin mümkün olduğu ortaya çıkmaktadır (Tablo 6).

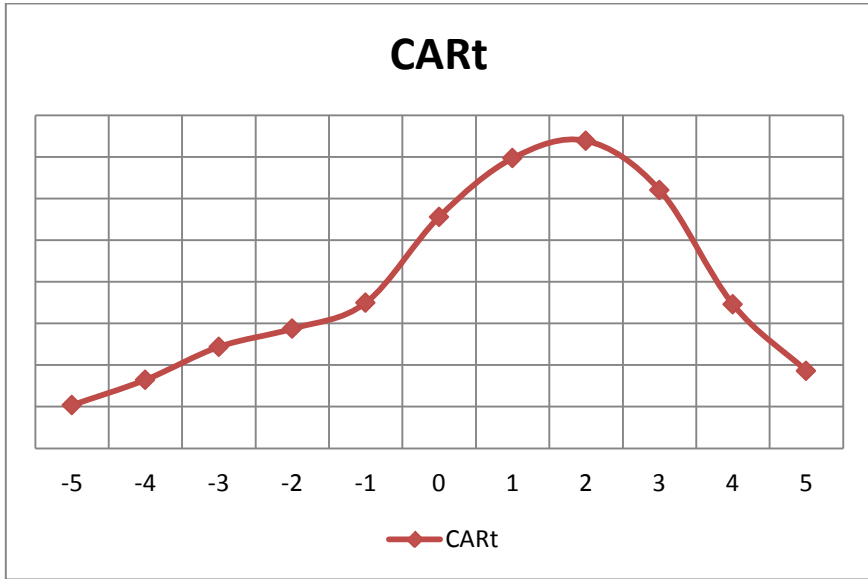
Tablo 6: 2012/2014 Yılları Arasında BSAO<%100 Olan Şirketlerin Olay Penceresi İçerisindeki Farklı Periyotlarda CAR t Değerleri ve Anlamlılık Düzeyleri

Periyot	CAR t değeri	Periyot	CAR t değeri
(-5,+5)	0,983062	(-3,+2)	1,010596
(-5,+4)	1,019917	(-3,+1)	3,537569**
(-5,+3)	0,800815	(-3,0)	2,723962
(-5,+2)	1,021283	(-2,+5)	0,704571
(-5,+1)	2,757397**	(-2,+4)	0,740301
(-5,0)	2,193093	(-2,+3)	0,512434
(-4,+5)	1,068298	(-2,+2)	0,728881
(-4,+4)	1,109174	(-2,+1)	2,93488
(-4,+3)	0,885036	(-2,0)	2,028697
(-4,+2)	1,122162	(-1,+5)	0,726506
(-4,+1)	3,47934**	(-1,+4)	0,764549

(-4,0)	2,815385**	(-1,+3)	0,533457
(-3,+5)	0,962831	(-1,+2)	0,76024
(-3,+4)	1,002759	(-1,+1)	6,600355**
(-3,+3)	0,777781	(-1,0)	4,403575
(0,+1)	34,19273**	(0,+5)	0,457015

** 0,05 düzeyinde anlamlı

BSAO \geq %100 olan şirketlerin kümülatif anormal getirileri incelendiğinde (Tablo 5 ve Şekil 3), kümülatif anormal getirilerin olay tarihinden sonraki 2. güne kadar ($t=+2$) artış gösterdiği görülmekte ve olay tarihinden sonraki 2. gün en yüksek değerini almaktadır.



Şekil 2: 2012-2014 Yılları Arasında BSAO \geq %100 Olan Şirketlerin Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihine Duyarlılığı

BSAO \geq %100 olan şirketlerin hisse senedi getirilerinde ise (-5,+3), (-4,0), (-3,+2), (-3,+1), (-2,+2), (-2,+1) ve (-1,+2) dönemlerinde 0,05 düzeyde anlamlı, (-5,+2), (-5,+1), (-5,0), (-4,+2) ve (-4,+1) dönemlerinde 0,01 düzeyde anlamlı kümülatif pozitif anormal getiriler elde edilebilmektedir (Tablo 7).

Tablo 7: 2012/2014 Yılları Arasında BSAO \geq %100 Olan Şirketlerin Olay Penceresi İçerisindeki Farklı Periyotlarda CAR t Değerleri ve Anlamlılık Düzeyleri

Periyot	CAR t değeri	Periyot	CAR t değeri
(-5,+5)	0,41375	(-3,+2)	3,934488**
(-5,+4)	0,843104	(-3,+1)	3,988676**
(-5,+3)	2,496783**	(-3,0)	3,063096
(-5,+2)	4,926431*	(-2,+5)	-0,13403
(-5,+1)	4,981998*	(-2,+4)	0,25674
(-5,0)	4,193331*	(-2,+3)	1,536377
(-4,+5)	0,18702	(-2,+2)	3,418212**
(-4,+4)	0,599652	(-2,+1)	3,487683**
(-4,+3)	2,102672	(-2,0)	2,479511
(-4,+2)	4,248504*	(-1,+5)	-0,23742
(-4,+1)	4,242377*	(-1,+4)	0,147516
(-4,0)	3,425316**	(-1,+3)	1,363735
(-3,+5)	0,04942	(-1,+2)	3,448513**
(-3,+4)	0,42651	(-1,+1)	4,014922
(-3,+3)	1,855565	(-1,0)	2,639038
(0,+1)	7,463246	(0,+5)	-0,39133

**0,05 anlamlılık düzeyi

*0,01 anlamlılık düzeyi

5.Sonuç

Bu çalışmada 2012/2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin bedelsiz sermaye artırımı duyurularının, bu şirketlerin hisse senetleri getirilerine olan etkisi "Olay Çalışması" yöntemiyle araştırılmıştır. Bu bağlamda 2012/2014 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören ve bedelsiz sermaye artırımı duyurusu yapan şirketlerin hisse senedi kapanış fiyatları ve BIST 100 endeksi kapanış fiyatları kullanılarak aşırı getiri elde edilip edilmeyeceği ölçülmüştür. Araştırmada aynı zamanda bedelsiz sermaye artırımı oranlarının etkisi, bedelsiz sermaye artırımı oranı %100'den düşük oranda olan şirketler ve %100 ve daha yüksek oranda olan şirketler olmak üzere ikiye ayrılarak incelenmiştir.

Bedelsiz sermaye artırım duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisinin birkaç günden fazla olabileceği düşünülerek kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Bedelsiz sermaye artırım oranı dikkate alınmaksızın yapılan incelemede kümülatif anormal getirilerin hesaplanması sonucunda olay penceresi süresince kümülatif getirilerin tamamı pozitif ve olay gününden sonraki gün (+1) en yüksek seviyeye çıkmaktadır. Diğer günlerde ise anormal getirilerdeki düşüşün etkisiyle kümülatif getirilerde bir düşüş görülmektedir. Aynı zamanda (-5,+1), (-5,0), (-4,+1), (0,+1) dönemlerinde 0,05 anlamlılığa, (-4,0), (-3,0), (-2,+1), (-1,+1) dönemlerinde 0,01 anlamlılığa sahip pozitif kümülatif getirilerin elde edilebileceği görülmüştür. Ancak olay tarihinden sonra istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri elde etmek mümkün değildir.

Bedelsiz sermaye artırım oranı %100'den düşük olan şirketlerin anormal getirileri incelendiğinde, olay penceresi içerisinde herhangi bir günde istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri elde edilemeyeceği anlaşılmıştır. Kümülatif anormal getiriler incelendiğinde ise (-5,+1), (-4,+1), (-4,0), (-3,+1), (-1,+1) ve (0,+1) dönemlerinde 0,05 düzeyinde anlamlı kümülatif getirilerin elde edilmesinin mümkün olduğu ortaya çıkmaktadır.

Bedelsiz sermaye artırım oranı %100 ve daha yüksek oranda olan şirketlerin anormal getirileri incelendiğinde, olay tarihinden 4 gün sonra ($t=+4$) 0,05 düzeyinde anlamlı anormal getiri elde etmek mümkündür. Ancak bu anormal getiri negatiftir. Dolayısıyla olay tarihinden 4 gün sonra yatırımcıların pozitif getiri elde edebilmeleri için açığa satış işlemi gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Kümülatif anormal getiriler incelendiğinde ise (-5,+3), (-4,0), (-3,+2), (-3,+1), (-2,+2), (-2,+1) ve (-1,+2) dönemlerinde 0,05 düzeyde anlamlı, (-5,+2), (-5,+1), (-5,0), (-4,+2) ve (-4,+1) dönemlerinde 0,01 düzeyde anlamlı kümülatif getiriler elde edilebileceği sonucuna ulaşılmaktadır.

Araştırma sonuçları; Barnes ve Ma (2001), Mishra (2005), Malhotra, Thenmozhi ve Kumar (2011), Fernando ve Guneratne (2009) ve Raja ve Sudhahar (2010)'ın yaptıkları çalışmalardan elde ettikleri sonuçlardan farklılık gösterirken, Juan (2003), Gunasekara (2005), Adaoğlu (2006), Raja ve Sudhahar (2010)'ın çalışma sonuçlarıyla benzerlik taşımaktadır. Adaoğlu (2006) tarafından Türkiye'de Hisse Senetleri Piyasasında yapılan araştırma sonuçları ile bu çalışma; 3. ve 5. günler arasında negatif ortalama anormal getiriler elde edilmiş olması bakımından benzeşmektedir. Ancak Adaoğlu (2006)'nın çalışmasında (0,+2) periyotunda anlamlı pozitif kümülatif anormal getiri elde edilmişken, bu çalışmada (0,+1) periyotunda anlamlı pozitif kümülatif anormal getiri elde etmek mümkündür.

Sonuç olarak; 2012-2014 yılları arasında bedelsiz sermaye artırım duyurusu yapan şirketlerin hisse senetlerinden olay penceresi içerisinde (-5 gün,+5 gün) kümülatif anormal getiriler elde edilebilmektedir. Dolayısıyla

Borsa İstanbul'un incelenen dönem içinde etkin bir piyasa olmadığı söylenebilir.

Kaynakça

- Adaoğlu Cahit (2006), “*Market Reaction to ‘Sweetened’ and ‘Unsweetened’ Rights and Offerings in an Emerging European Stock Market*”, *Journal of Multinational Financial Management*,(16),p.249-268.
- Altaş Soner(2010), “*Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı*”, *Mali Çözüm*, Sayı:98,s. 145-156.
- Balachandran Balasingham, Robert Faff, Sally Tanner(2004),”*Further evidence on the announcement effect of bonus shares in an imputation tax setting*”, *Global Finance Journal* (15), p.147-170.
- Barnes Michelle L., Shiguang Ma(2001), “*Market Efficiency or Not? The Behaviour of China’s Stock Prices in Response to the Announcement of Bonus Issues*”, *Center for International Economic Studies, Discussion Paper No. 0120*, p.1-28.
- Basha Jeelan. V(2014), “*Wealth Maximization : An Empirical Analysis of Bonus Shares and Right Issue*”, *Indian Journal of Applied Research*, Vol. 4, Issue. 5, p. 105-108.
- Campbell, John Y., Lo, Andrew W. ,MacKinlay, A. Craig (1996), “*The Econometrics of Financial Markets*”, Princeton University Press.
- Dima, Bogdan, MILOS, L. Raisa (2009), “*Testing The Efficiency Market Hypothesis For The Romanian Stock Market*”, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 11 (1) , pp.402-415.
- Dolley J.(1933), “*Characteristics and Procedure of Common Stock Split-Ups*”, *Harvard Business Review*, p. 316-326.
- Dutta Anupam(2014), “*Parametric and Nonparametric Event Study Tests: A Review*”, *International Business Research*, Vol. 7, No. 12, p. 136-142.
- Erdoğan, Muammer ve Bakir Elmas(2010), “*Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerine Bir Araştırma*”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:14, s.1-22.
- Fama, Eugene(1970), ‘*Efficient Capital Markets: A Review Theory and Empirical Work*’, *Journal of Finance*,25(2),p. 383-417.
- Fernando K.G.K. , Guneratne P.S.M.(2009), “*Measuring Abnormal Performance in Event Studies: An Application with Bonus Issue Announcements in Colombo Stock Exchange*”, *Working Paper Series*, p. 1-12.

- Gunasekara H.M.D.T.(2005), “*Share Price Reactions to Bonus Issue Announcements of Sri Lankan Stock Market (1993-2004)*”, Master Thesis, Department of Management of Technology, University of Moratuwa.
- Jamroz, P., KORONKIEWICZ, G. (2013). “*Stock Market Reactions to the Announcements and Executions of Stock-Splits and Reverse Stock-Splits*”, *Optimum Studia Ekonomiczne*, 5 (65), 34-50.
- Juan Tan Kok(2003), “*The Effect of Bonus Issue Announcement Date and Ex-Date on Stock Prices of the Kuala Lumpur Stock Exchange*”, Master Thesis, University of Malaya.
- Kawira Kamanja Bessie(2014), “*The Effect of Bonus Issue Announcements on Share Prices of Commercial Banks Listed at the Nairobi Securities Exchange*”, Research Project in Finance of the University of Nairobi.
- Kothari, S. P., WARNER, Jerold B. (2007). “*Econometrics of Event Studies*”, *Handbook of Corporate Finance*, Vol 1.
- Mackinlay, A. Craig (1997), “*Event Studies in Economics and Finance*”, *Journal of Economic Literature*, Vol 35(1). p. 12-39.
- Malhotra Madhuri, M. Thenmozhi, G. Arun Kumar(2007), “*Stock Market Reaction and Liquidity Changes Around Bonus Issue Announcement: Evidence from India*”, 10th Capital Market Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper, p. 1-12.
- Malhotra Madhuri, M. Thenmozhi, G. Arun Kumar(2011), “*Evidence on Changes in Time Varying Volatility Around Bonus and Rights Issue Announcements*”, Working Paper 61/2011, Madras School of Economics, p.1-30.
- Mishra Asim. K. (2005), “*An Empirical Analysis of Market Reaction Around the Bonus Issues in India*”, Indian Institute of Management Working Paper, No. 10,p. 1-29.
- Raja M., Sudhahar J.Clement(2010), “*An Empirical Test of Indian Stock Market Efficiency in Respect of Bonus Announcement*”, *Asia Pasific Journal of Finance and Banking Research*, Vol.4, No.4.
- T.C. YASALAR (14.02.2011). **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu**. Ankara: Resmi Gazete (27846 sayılı).
- Bedelsiz ve Bedelli Paylar, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> (08.02.2015)
- Yavuz Mustafa(2013), “*Yeni Türk Ticaret Kanununa göre İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı*”, *Mali Çözüm*, s. 129-140.

Ekler

Tablo 1: 2012/2014 Yılları Arasında %100'den Düşük Oranda Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Şirketler, Bedelsiz Açıklama Tarihleri ve Bedelsiz Sermaye Artırım Oranları

Şirketin Adı	Şirketin BIST Kodu	Bedelsiz Sermaye Artırımı Açıklama Tarihi	Bedelsiz Sermaye Artırım Oranı (%)
AKDENİZ GÜVENLİK HİZMETLERİ A.Ş.	AKGUV	27.09.2013	28,57
ALBARAKATÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.	ALBRK	04.04.2012	66,98
ALTERNATİFBANK A.Ş.	ALNTF	20.02.2012	40
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.	ANHYT	25.04.2014	8,57
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.	ANHYT	26.04.2013	16,66
ARSAN TEKSTİL TİC. Ve SANAYİ A.Ş.	ARSAN	19.11.2013	20
ARSAN TEKSTİL TİC. Ve SANAYİ A.Ş.	ARSAN	28.02.2013	25
ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ATAGY	28.05.2012	20,76
A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş.	AVOD	09.05.2012	36,63
BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİC. A.Ş.	BRKSN	13.06.2012	30
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BLCYT	21.11.2012	50
DEMİSAŞ DÖKÜM EMAYE MAMÜLLERİ SANAYİİ A.Ş.	DMSAS	24.02.2012	25
EGELİ&CO GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	EGLYO	16.04.2013	11,11
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	EREGL	20.02.2013	13,27
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	EREGL	16.02.2012	43,72
ETİLER GIDA VE TİCARİ YATIRIMLAR SANAYİ VE TİC. A.Ş.	ETILR	17.07.2013	55
EURO YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	EUYO	21.10.2014	49,14
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. Ve TİC. A.Ş.	KRDMA	04.07.2014	8,06
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. Ve TİC. A.Ş.	KRDMA	04.07.2014	8,06
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. Ve TİC. A.Ş.	KRDMA	04.07.2014	8,06
KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SAN. Ve TİC. A.Ş.	KRDMA	04.07.2014	8,06
LOKMANHEKİM ENGÜRÜSAĞ SAĞLIK, TUR., EĞİTİM VE İNŞ. A.Ş.	LKMNH	08.04.2014	50

SOSYAL VE BEŞERİ BİLİMLER ARAŞTIRMALARI DERGİSİ
JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES AND HUMANITIES RESEARCHES
 Güz/Autumn 2015-Sayı/Issue 35

MEPET METRO PETROL VE TESİSLERİ SAN.	MEPET	22.11.2013	37
İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	IHGZT	27.09.2012	50
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	ISMEN	17.05.2012	10
MMC SANAYİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş.	MMCAS	18.12.2012	56,9
PRİZMA PRES MATBAACILIK YAYINCILIK SAN. VE TİC. A.Ş.	PRZMA	03.06.2013	76,47
SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASIYECİLİK TİC. VE SAN. A.Ş.	SAMAT	27.03.2012	50
SODA SANAYİİ A.Ş.	SODA	25.09.2012	15,24
TRANSTÜRK HOLDİNG A.Ş.	TRNSK	19.09.2012	11,49
TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	SISE	11.06.2012	10,85
USAŞ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş.	USAS	17.02.2012	84,21

Kaynak : <http://isyatirim.com.tr> ve <http://kap.gov.tr> (08.02.2015)

Tablo 2: 2012/2014 Yılları Arasında %100 ve Daha Yüksek Oranda Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Şirketler, Bedelsiz Açıklama Tarihleri ve Bedelsiz Sermaye Artırım Oranları

Şirketin Adı	Şirketin BIST Kodu	Bedelsiz Sermaye Artırımı Açıklama Tarihi	Bedelsiz Sermaye Artırım Oranı (%)
ADESE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ TİC. A.Ş.	ADESE	19.08.2014	200
AKFEN HOLDİNG A.Ş.	AKFEN	22.01.2013	100
ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİC. A.Ş.	ASELS	01.06.2012	112,56
ATLANTİK PETROL ÜRÜNLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.	ATPET	24.10.2014	103,87
BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BRSAN	04.11.2013	400
BRISA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİC. A.Ş.	BRISA	11.06.2012	4000
CLK HOLDİNG A.Ş.	CLKHO	04.07.2012	200
CREDITWEST FACTORING A.Ş.	CRDFA	02.09.2013	100
DESPEC BİLGİSAYAR PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.	DESPC	14.03.2012	100
GARANTİ FACTORİNG A.Ş.	GARFA	30.04.2013	278,57
GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	GUBRF	25.07.2013	300
KUYUMCUKENT GAYRİMENKUL YATIRIMLARI A.Ş.	KUYAS	20.12.2013	1518,45
İTTİFAK HOLDİNG A.Ş.	ITTFH	08.04.2013	100

SOSYAL VE BEŞERİ BİLİMLER ARAŞTIRMALARI DERGİSİ
JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES AND HUMANITIES RESEARCHES
Güz/Autumn 2015-Sayı/Issue 35

KAPLAMİN AMBALAJ SANAYİ VE TİC. A.Ş.	KAPLM	28.03.2013	316,67
KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SANAYİ A.Ş.	KRSAN	24.08.2012	860,78
KOMBASSAN HOLDİNG A.Ş.	KOMHL	14.01.2013	100
NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	NETAS	11.04.2012	900
NUROL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	NUGYO	26.03.2012	300
ORMA ORMAN MAHSULLERİ İNTEGRE SANAYİ VE TİC. A.Ş.	ORMA	23.10.2013	424,9
UYUM GIDA VE İHTİYAC MADDELERİ SANAYİ VE TİC. A.Ş.	UYUM	12.03.2012	200

Kaynak : <http://isyatirim.com.tr> ve <http://kap.gov.tr> (08.02.2015)