

Şirketlerde Halka Açıklık Oranı ile Hayatta Kalma İlişkisi¹²³

Rıdvan YAKA⁴

Başvuru Tarihi: 24.02.2021

Kabul Tarihi: 11.05.2021

Makale Türü: Araştırma Makalesi

Öz

Şirketlerin finansman ihtiyacını karşılamak, kurumsallaşmak ve yurtiçi ve yurtdışında yaygın tanıtım sağlamak gibi amaçlarla gerçekleştirdikleri halka arzların farklı oranlarda olduğu, hatta ikincil halka arzlarla bu oranların %100'lere dahi ulaştığı görülmektedir. Halka açıklık oranları ile şirketlerin sürdürülebilirlikleri arasında bir ilişki olup olmadığı hususunun değerlendirildiği bu çalışma ile Borsa pay piyasasında 1986 yılından 2019 yılı sonuna kadar toplam 34 yılda yapılan tüm halka arz işlemleri incelenmiştir. Çalışma kapsamında Borsa İstanbul A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu, Kamu Aydınlatma Platformu, gibi kurumların kamuya açık verileri kullanılarak oluşturulan veri seti üzerinden yapılan analizlerle şirketlerin halka açıklık oranı ile ömürleri arasındaki ilişkinin varlığı ve yönü aranmıştır. Çalışma sonunda elde edilen bulgular göstermektedir ki şirketlerin uzun ömür beklentilerine ulaşmalarında hisselerini halka açmaları önemli bir avantaj sağlarken, halka açıklık oranının belirli bir oranın üstünde olmasının uzun ömür üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Halka Açıklık Oranı, Borsa'da Kalış Süresi, Ortalama Ömür

Atf: Yaka, R. (2021). Şirketlerde halka açıklık oranı ile hayatta kalma ilişkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(2), 531-546.

¹ 2018 yılına ait tezden üretildiği için etik kurul izni gerekmemektedir.

² Bu çalışmada; Rıdvan Yaka'nın "Kurumsallaşma Sürecinde Hisselerin Halka Arzı ve Şirket Ömrü: BİST Uygulaması" başlıklı doktora tezinden yararlanılmıştır. (Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü) Danışman: Prof. Dr. Nilay Sakarya, Kabul yılı: 2018 Aralık.

³ Şirketlerde Halka Açıklık Oranı ile Hayatta Kalma İlişkisi başlıklı makalemde danışman hocamın isminin yazar olarak bulunmasından feragat ettiğimi bildiririm.

⁴ Bağımsız Araştırmacı, Türkiye, ryaka20@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0662-452X

The Relationship between Free Float Rate and Survival of the Companies

Rıdvan YAKA⁵

Submitted by: 24.02.2021

Accepted by: 11.05.2021

Article Type: Research Article

Abstract

It is observed that the public offerings realized for the purposes of meeting the financing needs of the companies, institutionalization and making the companies recognized widely at home and abroad are at different rates, and even with the secondary public offerings, these rates have been reached 100%. With this study, which evaluates whether there is a relationship between free float rates and the sustainability of companies, all public offerings in the stock exchange market during 34 years from 1986 to the end of 2019 were examined. In accordance with the purpose of the study, the existence and direction of the relationship between the free float ratios and the lifespans of the companies were sought through the analysis made on the data set created by using public data given by institutions such as Borsa İstanbul A.Ş., Central Registry Agency of Turkey, and Public Disclosure Platform. The findings obtained from this study show that while the companies offering their shares to the public in reaching their long life expectancy, it is also observed that the free float ratio over a certain rate has negative effect on longevity.

Keywords: Free Float Rate, Duration in Stock Market, Average Lifespan

⁵ Independent Researcher, Turkey, ryaka20@gmail.com, ORCID: 0000-0003-0662-452X

Giriş

Şirketler, kurucuları tarafından uzun süre yaşaması hatta ilelebet faaliyetlerini sürdürmesi düşüncesi ile kurulurlar. Bu düşüncenin eseri olarak kurucu hissedarlar şirket ana sözleşmelerinin şirketin süresi maddesine 50 yıl, 100 yıl ve hatta “süresiz” hükmü dahi yazmaktadırlar (Yazar, 2018).

Uzun yıllar yaşaması umuduyla kurulan ve bunun için kurumsallaşma sürecini takip eden ve bu yolda önemli bir adım olarak hisselerini ilk kez halka açan şirket ortakları, halka açılmanın faydalarını en yüksek düzeye çıkarmak amacıyla ikinci veya üçüncü kez hisselerini halka arz edebilmektedirler.

Hisselerin halka açılması önemli bir fırsat olmakla beraber, Sermaye Piyasası Kanununun ve Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri kapsamında hisselerin Borsa aracılığıyla halka satılması imkânı sadece yasal statüsü anonim şirket olarak ifade edilen şirketlere sağlanmaktadır. Diğer şirket türlerinin hisselerini halka açabilmeleri ve Borsa'ya kote olmaları mümkün değildir. Dolayısıyla bu çalışmada sadece hisseleri Borsa'da işlem gören anonim şirketler üzerinde durulacak olup, bu çalışma metni içerisinde geçecek olan tüm “şirket” kavramları ile sadece halka açık anonim şirketler kastedilmektedir.

Bir anonim şirketin doğması, büyümesi, varlığını sürdürebilmesi ve nihayet hayatının sona ermesi temel olarak iç ve dış çevre unsurlarına bağlıdır. Şirketlerin iç ve dış çevresindeki onlarca faktör, şirketleri sürekli olarak aynı anda farklı etkilere maruz bırakmaktadır. Bu etkilerin bazıları şirketleri olumlu etkileyerek, şirketlerin karlılığının artmasına, büyümesine imkân sağlamakta, bazıları ise olumsuz etkileyerek şirketlerin zarar etmesine, sermayesini kaybetmesine ve nihayetinde hayatlarının son bulmasına neden olabilmektedir.

Şirketlerin hayatta kalması veya hayatının son bulması yukarıda belirtildiği gibi onlarca faktöre bağlı iken, bu kadar çok değişken arasında iç çevre unsurlarından örgütsel özellikler bağlamında sadece bir değişken olan; halka açıklık oranının, Borsa şirketlerin sürdürülebilirlikleri yani hayatta kalma süreleri üzerinde bir etkisi olup olmadığını belirlemek oldukça zordur. Zira şirketler aynı dönemde halka açıklık oranı ile birlikte diğer faktörlerin farklı etkilerine maruz kalmaktadırlar. Bu nedenle bir değişkenin şirketin hayatta kalması üzerinde tam ve kesin etkisi olduğu ifade etmek yerine, kısmi etkisi olduğunu ifade etmek daha doğru olacaktır.

Araştırmamızda da bu kapsamda Borsa'da işlem gören şirketlerin Borsa'da kalış süreleri ve sonuçta hayatta kalabilmeleri ile ilgili değerlendirmeler ve analizler bu sınırlamalar altında yapılmış, elde edilecek analiz sonuçlarının yukarıdaki açıklamalar kapsamında tam ve kesin bir ilişkiyi yansıtmayabileceği buna karşılık kısmi bir ilişki çıkabileceği öngörülmüştür.

Yukarıda belirttiğimiz iç ve dış çevrenin farklı etkileri altında da olsa; Borsa'nın 1986 yılından 2019 yıl sonuna kadar faaliyet gösterdiği 34 yılda çeşitli nedenlerle toplam 176 şirketin Borsa'dan ayrıldığı ve bunların çok büyük bölümünün de hayatlarının sona erdiği görülmektedir. Bu kadar fazla sayıda Borsa şirketinin iflas etmesinin/kapanmasının gerek ülke ekonomisi gerekse sermaye sahipleri ve küçük yatırımcılar, şirket çalışanları üzerinde çok fazla olumsuz etkileri olmuştur. Bu olumsuz etkiler dikkate alındığında halka açık şirketlerin hayatta kalamama nedenlerinin araştırılmasının önemi daha iyi anlaşılacaktır.

Bu amaca dönük olarak, ülkemizde Borsa aracılığıyla 34 yılda hisselerini halka arz etmiş ve pay piyasasında işlem görmüş tüm şirketler incelenmiş ve halka açıklık oranlarının %0,6'dan %100'e ulaşan oranlarda değişiklik gösterdiği görülmüştür. Aynı ülkede oldukça benzer makroekonomik şartlarda faaliyet gösteren şirketlerin halka açıklık oranlarında görülen bu büyük farklılığın şirketlerin uzun ömürlerini ve sürdürülebilirliklerini ne şekilde etkilediği hususu; bu çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Şirketlerin halka açıklık oranları ile uzun ömür ilişkisi ve bu ilişkinin yönü aranırken, bu ilişkinin halen Borsa'da işlem görmeye devam edenler, kendi isteği ile Borsa'dan çıkanlar ve yükümlülüklerini yerine getiremediği için Borsa'dan çıkarılan şirketler gibi farklı kırımlar bazında ne şekilde değiştiği araştırılmıştır.

Literatür Taraması

Halka açık şirketlerle ilgili literatür incelendiğinde; daha çok şirketlerin sahiplik yapısı ile finansal performans ilişkisinin veya halka açıklık oranı ile firma karlılığının araştırma konusu yapıldığı görülmektedir. Şirketlerin halka açıklık oranı ile borsalarda kalış sürelerine veya hayatta kalış sürelerine ilişkin çalışmaların sınırlı sayıda olmakla birlikte daha çok yabancı literatürde mevcut olduğu gözlenmiştir. Ülkemizde ise doğrudan şirketlerin halka açıklık oranları ile hayatta kalma ilişkilerini araştıran bir çalışmaya rastlanılmamakla birlikte, dolaylı olarak bu konunun irdelendiği çok az sayıda çalışma bulunmaktadır.

Konu ile ilgili yabancı literatürdeki önemli çalışmalardan bir tanesi; Hensler, Rutherford ve Springer (1997), yaptıkları çalışmada yönetimin sahiplik düzeyi arttıkça halka arz sonrası Borsa'da kalış süresinin arttığını belirlemiştir. Phani, Reddy, Ramachandran ve Bhattacharya (2004)'ye de göre halka açık şirketlerde iç sahiplik oranı arttıkça, daha yüksek çalışan verimliliği elde edilmekte, ayrıca insan kaynakları harcamalarının düştüğü gözlenmektedir.

Bu konuda Smith'in (1776), "Yöneticilerden diğer insanların paralarını yönetirken, kendi paralarını yönetirken gösterdikleri dikkat ve endişeyi göstermeleri beklenemez" sözüyle bu çalışmayla verilmek istenen mesajın net bir şekilde ifade edildiği söylenebilir.

Peristiani ve Hong (2004), çalışmalarında şirketlerin halka açıklık oranının düşük düzeyde olmasının, halka arz piyasasında bir şirketin hayatta kalma oranını artırdığını, aynı şekilde Parker, Peters ve Turetsky (2002), sahiplik yapısında şirket içinden sahip olma seviyelerinin şirketin sağlam bir şekilde ayakta kalma olasılığı ile pozitif ilişkili olduğunu ifade etmiştir.

Halka açık şirket ömürleri konusunda veri elde etmek için Daep, Hamilton, West ve Bettencourt (2015), 1950'den 2009'a kadar 59 yıllık bir sürede hisseleri borsalarda işlem gören 25 binden fazla Kuzey Amerika şirketinin verilerini içeren kapsamlı bir veri tabanı üzerinde yaptıkları incelemeler neticesinde; sağ kalım analizine dayanarak, halka açık bir şirketlerin tipik yarı ömrünün faaliyet gösterdiği sektörden bağımsız şekilde ortalama on yıllık bir süre olduğunu ifade etmektedirler.

Bir başka çalışmada Claessens ve Fan (2002) Asya'da, Maury (2006) Avrupa'da hisselerini halka arz etmiş aile şirketlerini içeren bir örneklem üzerinde yaptıkları araştırmalar ile mülkiyet hakları, ilave kontrol yetkisi ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi değerlendirmişler ve çalışma sonucunda, mülkiyet hakları ve işletme performansı arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Elitaş, Doğan ve Kevser (2017), Borsa İstanbul (BİST) Sınai Endeksi'nde 2009-2015 yılları arasında payları işlem gören 112 şirketin verilerini kullanarak yaptıkları analiz çalışması sonucunda; şirketlerde kurumsal finansal sıkıntı derecesi ile yoğun sahiplik yapısı arasında negatif bir ilişki bulunduğunu, öte yandan kurumsal yatırımcı sahipliği ile finansal sıkıntı arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Daha açık bir ifade ile şirketlerde halka açıklık oranı arttıkça finansal sıkıntı riski de fazlaşmaktadır.

Rohani, Mohd, Latif ve Alassan (2013) yaptıkları çalışmalarında mülkiyet türünün finansal sıkıntı yaşayan şirketlerle anlamlı bir ilişki içinde olup olmadığını incelemiştir. Çalışma sonuçları; yöneticilerin, ailelerin veya tüm yönetimin sahiplik oranı ile finansal sıkıntı olasılığı arasında negatif yönde bir ilişki bulunduğunu göstermiştir.

Başka bir araştırma da 2005-2015 yılları arasında İran'ın hisse senedi piyasasında listelenen 484 firma üzerinde firmaların sahiplik ve sermaye yapısının firmaların hayatta kalması üzerindeki etkisini araştıran Ghahroudi, Hoshino ve Fakhraei (2019) tarafından yapılmıştır. Yazarlar hem sermaye yapısı ile firmaların hayatta kalması arasında hem de firmalarda sahiplik durumu ile firmaların hisse senedi piyasasında kalması arasında önemli bir ters ilişkinin var olduğunu, ayrıca kurumsal sahiplik ile firmaların hayatta kalması arasında anlamlı bir doğrudan ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır. İlaveten firma borcundaki ve sahiplikteki artışın Borsa'dan

kesin çıkış olasılığını artırdığını ancak firmada artan kurumsal sahiplik ve hisse senedi fiyatının artmasının, firmanın Borsa'dan çıkma olasılığını azalttığını belirtmektedirler.

Şirketlerin sahiplik yapısı ile finansal sıkıntı derecesi arasındaki ilişkiyi araştıran başka bir çalışma Hu ve Zheng (2015) tarafından yapılmış, çalışmalarında yazarlar 2000 ile 2008 yılları arasında finansal sorunla karşılaşmış 378 Çin şirketinin verileriyle finansal sorun derecesini belirlemeye çalışmışlardır. Yazarlar çalışma sonucunda şirketlerin sahiplik yapısı ile finansal sorun derecesi arasındaki ilişkiyi ölçmüşler ve bu iki değişken arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Öte yandan şirket hisselerinin büyük bölümünün halka açılması nedeniyle şirket kontrolünün tek elde toplanmadığı dağınık sermaye sahiplik türüyle ilgili olarak Jensen ve Meckling (1976), şirket sermayesinin çok sayıda küçük hissedar tarafından paylaşıldığını ve şirket kontrolünün tek kişide toplanmadığını, bu durumun şirketlerde çok sayıda hissedarın bulunması ve hissedarlar arasında ortak bir karara ulaşma zorluğu nedeniyle vekâlet sorunları ve maliyetlerinin doğduğunu belirtmektedirler.

Kraştinš ve Pētersons (2017), şirketlerde düşük halka açıklık oranının veya piyasa değerinin çok küçük olmasının, söz konusu şirketin devralma işlemine tabi tutulmasını ve ardından azınlık hissedarlarına paylarını zorunlu satma teklifinin sunulmasını beraberinde getirdiğini ve bu durumun şirketlerin Borsa'dan çıkışını hızlandırdığını ifade etmektedirler. Thomsen ve Vinten (2007), "Bir hisse senedinin likiditesi yüksek değilse, indirimli olarak fiyatlandırılabilir, bu da dar anlamda daha konsantre sahipliğe (daha az halka açıklık) anlamına gelir ve şirketlerin Borsa'dan çıkışına neden olur" demektedirler.

Ülkemizde yapılan yeni bir çalışmada Saygılı, Yargı ve Erginer (2020), BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan ve GRI ilkelerine uygun olarak hazırlanan sürdürülebilirlik raporlarına ulaşabildikleri 37 şirketin halka açıklık oranı ile şirket sürdürülebilirliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki aramışlar ancak bir ilişki bulunamadığını belirtmişlerdir. Buna gerekçe olarak ta göstergelerin değişkenlik düzeylerinin düşük ve veri setinin küçük olmasını göstermişlerdir.

Çalışma kapsamında Borsa İstanbul'un halka arz ile ilgili mevzuatı incelendiğinde; bu konuyu düzenleyen ve 2015 yılında yayımlanan Kotasyon Yönergesinde şirketler tarafından halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranı konusunda 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılında olmak üzere sürekli değişiklikler yapıldığı, bir dönem Yıldız Pazar Grup 1'de halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranının (halka açıklık oranı) %0'a kadar indirildiği görülmüştür. En son 14/09/2020 tarihinde yapılan son değişiklikle; Yıldız Pazar için %15, Ana Pazar için %20, Alt Pazar için %25 asgari halka arz oranları olarak belirlenmiştir (BİST, 2021).

Yukarıda belirtilen son düzenlemeye ilaveten Borsa İstanbul yönetimi tarafından yayımlanan aynı yönergenin 23. maddesinde fiili dolaşım oranı %5'in altında olması nedeniyle Pay Piyasası Yönergesi kapsamında Piyasa Öncesi İşlem Platformu (PÖİP)'e alınan payların PÖİP'ten çıkarılarak Borsada işlem görmekten menedilmesi veya öncesinde uyarılması konusunda Borsa Yönetim Kuruluna yetki verildiği belirtilmektedir.

Yöntem

Bu çalışmada Borsa İstanbul A.Ş (BİST), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Merkezi Kayıt Kuruluşunun (MKK) yasal yetkileri çerçevesinde Borsa'ya kayıtlı ve hisseleri pay piyasasında işlem gören şirketlerden topladığı veriler kullanılmıştır. İkincil veri olarak adlandırılan ve bu çalışmada kullanılan söz konusu veriler, anılan kurumların kamuoyu ve araştırmacılarla paylaştığı verilerdir.

Bu verilerin kullanılmasındaki başlıca sebepleri; idari kayıtlar olarak da adlandırılan bu verilerin kamu kuruluşlarının görevlerini ifa ederken topladıkları veriler olması nedeniyle alternatif veri kaynaklarına göre oldukça güvenilir olması ve incelenen evrenin bütün birimlerine ulaşma imkânı vermesi olarak sıralayabiliriz. Ayrıca alternatif veri kaynaklarına göre bu verilerin daha ayrıntılı ve cevapsızlık oranının çok düşük olması

ilave bir tercih nedenidir. Ayrıca araştırma evrenindeki birimlerden geçmiş dönemler ile ilgili diğer yöntemlerle veri toplanmasındaki zorluklara karşılık, idari kayıtlarda bu sorunun neredeyse sıfır düzeyinde olması bu verilerin tercih edilme sebeplerindedir.

Araştırmanın evrenini Borsa pay piyasasında 1986 ile 2019 yılları arasında 34 yılda işlem gören toplam 577 şirket oluşturmakta olup, bunlardan 2019 yılı sonu itibariyle 401 tanesi Borsa'da işlem görmeye devam etmekte, 20 tanesi de kendi isteği ile Borsa'dan çıkmış ancak halen hayatını sürdürmekte ve faal durumda, 47 tanesi birleşme veya devir dolayısıyla Borsa'dan çıkmış olup tüzel kişiliği sona ermiş, 109 tanesi ise yükümlülüklerine yerine getiremediği için Borsa'dan çıkarılmış ve iflas etmiş ya da kapalı durumdadır.

Araştırma kümesindeki tüm şirketlerin verilerine idari kayıt verileri üzerinden erişilebilmesi nedeniyle örneklem çalışmasına ve örneklemden tüm evrene ulaşmak için ağırlıklandırma yapılmasına da ihtiyaç bulunmamaktadır.

Çalışma için öncelikle Borsa'nın 34 yıllık verilerinin elde edilmesi gerekmiştir. Bu nedenle Borsa'da pay satış işlemlerin başladığı 1986 yılı ocak ayından itibaren hisse senetleri pay piyasasında işlem gören bütün şirketlerin verilerine gereksinim duyulmuştur. Bu verilerin bir kısmı Borsa'nın, "İlk İşlem Tarihleri ve İlk İşlem Fiyatları" adıyla Borsa İstanbul A.Ş. (BİST, 2020) web sayfasından indirilebilen dosyada mevcut olduğu görülmüş ve indirilmiştir. Dosyada 34 yıllık süre içinde işlem gören hisse senetlerinin ait olduğu şirketlerin unvanı, kodu ve ilk işlem tarihi mevcuttur.

Borsa'da alım satımı yapılan paylardan 2000 ile 2019 yılları arasında çıkan veya çıkarılanlarla ilgili bilginin yine aynı kuruluşun web sayfasında "İşlem Sırası Kapanan Şirketler" dosyasında mevcut olduğu (BİST, 2020), bu dosyada şirketin açık unvanı, kodu ve hissenin işlemlere kapatıldığı tarih bilgilerinin bulunduğu görülmüştür.

Yukarıda belirtilen iki veri setinin ortak değişkenleri olan; şirket unvanı ve Borsa kodu değişkenleri esas alınarak, bu iki veri birleştirilerek bir kütük oluşturulmuştur. Bu kütüğe KAP ve MKK'nın şirket bazında yayımladığı verilerden şirketlerinin merkezi, faaliyet gösterdiği sektör bilgisi, halka açıklık oranı, tescil/kuruluş tarihleri, şirket Borsa'dan çıkmış ise çıkış türü ve çıkış tarihi bilgileri alınarak, çalışma için oluşturulan veri kütüğünün içeriği zenginleştirilmiştir.

Borsa'da işlem gören hisse senetlerinden 2009 yılı öncesinde Borsa'dan herhangi bir nedenle çıkan ve çıkarılanlara ait bilgilerin, Borsa İstanbul A.Ş.'nin web sitesindeki Mali Tablo Arşivi linkinde (BİST, 2020) ve Kamu Aydınlatma Platformunun BİST şirketleri linkinde (KAP, 2020) yayımlandığı görülmüş ve şirket bazında mali raporlar indirilerek çalışmaya esas veri setinin eksikleri giderilmeye çalışılmıştır.

BİST, KAP ve MKK kaynaklarından elde edilemeyen bir kısım veriler Borsa İstanbul A.Ş.'nin bilgi satış sisteminden (Data Store) temin edilerek, veri seti tamamlanmaya çalışılmış ise de; 1990 yılı öncesinde Borsa'da hisseleri işlem görmüş az sayıda şirketin bazı verileri için Sermaye Piyasası Kurulu'nun eski bültenleri taranmıştır. İlave halka açık şirketlerin yasal olarak faaliyet raporlarını, mali tablolarını yayımlama zorunluluğu bulunmasından dolayı bazı ulusal gazetelerin arşivleri taranarak eksik bazı verilerin bulunması için çaba gösterilmiştir.

Yukarıda belirtildiği şekilde oluşturulan veri setinden farklı analizler yapmak için beş ayrı tablo oluşturulmuştur. Bunlar; Borsa'nın faaliyet gösterdiği toplam 34 yılda işlem gören tüm şirketlerin halka açıklık ortalamaları, 2019 yıl sonu itibariyle Borsa'da işlem görmeye devam edenler, 34 yılda kendi isteği ile Borsa'dan çıkanlar, yine 34 yılda birleşme ve devir dolayısıyla çıkanlar ve 34 yıl içerisinde Borsa'dan çıkarılanlar tablolarıdır. Her bir tablo her bir şirketin kodu, unvanı, merkezinin bulunduğu il, bulunduğu sektör, şirketin tescil tarihi, Borsa'da ilk işlem tarihi, Borsa'dan çıkmış ise çıkış şekli, çıkış tarihi, halka açıklık oranı, firmanın yaşı, Borsa'da kalış süresi bilgilerini içermektedir.

Tüm çabaları rağmen 1990 yılından evvel Borsa'dan çıkarılan 9 şirketin halka açıklık oranı bulunamamıştır. 34 yılda payları Borsa pay piyasasında işlem gören toplam 577 şirketten halka açıklık bilgisi bulunamayan 9 şirketle, halka açıklık bilgisi bulunmayan bir kuruluş bu çalışmada değerlendirme dışı tutularak analizler tamamlanmıştır.

Halka açıklık oran bilgisi elde edilen 567 şirket; tüm şirketler genel ortalaması, 2019 sonu itibariyle Borsa'da payları işlem görmeye devam edenler, 34 yılda kendi isteği ile Borsa'dan çıkanlar, yine 34 yılda birleşme ve devir dolayısıyla çıkanlar ve 34 yıl içerisinde yükümlülüklerini yerine getirmediği/getiremediği için Borsa'dan çıkarılan şirketler olmak üzere beş gruba ayrılmıştır. Bu grupların her biri için şirketlerin halka açıklık oranı ile yaşları ve Borsa'da kalış süreleri arasında bir ilişkinin var olup olmadığı ve varsa ilişkinin ne yönde olduğu sorusuna cevap aranmıştır.

Araştırma için oluşturulan veri setinden üretilen veriler SPSS 17 paket programı ile analiz edilmiştir. Kullanılan değişkenlerin normal dağılımdan gelme durumları araştırılırken Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro Wilk's testlerinden faydalanılmıştır. Elde edilen sonuçlar yorumlanırken anlamlılık düzeyi olarak 0,05 kullanılmış, $p < 0,05$ olması durumunda değişkenlerin normal dağılıma uyum göstermediği, $p > 0,05$ olması durumunda ise değişkenlerin normal dağılıma uyum gösterdikleri ifade edilmiştir. Normal dağılımdan gelmeyen değişkenler arasındaki ilişkiler incelenirken Spearman's Rho Korelasyon Katsayısından yararlanılmıştır. Normal dağılımdan gelen değişkenler arasındaki ilişkiler incelenirken Pearson Korelasyon Katsayısından faydalanılmıştır.

Çalışma sonrasında Borsa şirketlerinde halka açıklık oranının belirli değerin üstüne çıkmasının şirketlerin yaşam ve Borsada kalış süreleri üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olması beklenmektedir.

Bulgular

Şirketlerin hayatta kalması veya hayatının son bulması yukarıda belirtildiği gibi birçok iç ve dış çevre faktörüne bağlı iken ve bu faktörlerin aynı dönem içinde hatta aynı anda bir kısmının olumlu, bir kısmının olumsuz etki yaptığı bilinerek, halka açıklık oranının Borsa şirketlerinin sürdürülebilirlikleri üzerinde bir etkisi olup olmadığını belirlemenin zorluğu ve sınırlamalar da bilinerek, Borsa şirketlerinin Borsa'da kalış süreleri ve şirket yaş ortalamaları ile ilgili değerlendirmeler ve analizler yapılmıştır.

Genel Bulgular

Borsa'nın faaliyet gösterdiği 1986 ile 2019 yılları arasında toplam 34 yıllık süre içinde payları işlem gören şirketlerin halka açıklık oranlarının %0,6 dan %100'e kadar farklı oranlarda olduğu görülmüştür. Borsa'da işlem görmeye devam şirketlerin 2020 yıl sonu itibariyle halka açıklık oranları detaylı irdelendiğinde de; %90'ın üstünde 26 adet, %80'in üstünde 43 adet, %70'in üstünde 67 adet, %60'ın üstünde 90 adet, %15 ile %49 arasında 226 adet, %15'in altında 45 adet, %5'in altında 7 adet şirketin bulunduğu anlaşılmıştır. Yukarıda araştırmanın yöntemi bölümünde hazırlanma usulü belirtilen veri setinden beş ayrı grup için yapılan analiz sonucunda halka açıklık, Borsa'da kalış süresi ve ortalama yaş bilgileri bazında aşağıdaki ortalama değerlere ulaşılmıştır.

Tablo 1

1986-2019 Yılları Arasında Borsa'da İşlem Gören Şirketlere İlişkin Bilgiler

| | Genel | Devam Eden Şirketler | Çıkma İsteği ile Ayrılanlar | Birleşme ve Devir ile Ayrılanlar | Çıkarılan Şirketler |
|--|-------|----------------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------|
| Şirket Sayısı | 567 | 401 | 20 | 47 | 99 |
| Halka Açıklık Oranı Ortalaması (%) | 0,382 | 0,385 | 0,046 | 0,279 | 0,49 |
| Borsa'da Kalış Süresi Ortalaması (Yıl) | 16,3 | 17,8 | 17,1 | 14 | 11,2 |
| Ortalama Yaş (Yıl) | 33,3 | 34,8 | 41,2 | 30,4 | 27,1 |

Yukarıdaki tabloda verilen ortalama halka açıklık oranları irdelendiğinde; genel ortalama da dahil olmak üzere beş grubun halka açıklık oranlarında bariz farklılıklar gözlenmektedir. Özellikle yükümlülüklerini yerine getirmediği için Borsa'dan çıkarılan şirketlerin ortalama halka açıklık oranı ile çıkma isteği ile ayrılan şirketlerin halka açıklık oranları arasında yaklaşık 10 katlık fark dikkat çekmektedir. Yine birleşme ve devir nedeniyle Borsa'dan ayrılan şirketlerin halka açıklık oranlarının, çıkarılan şirketlerin halka açıklık oranlarından 21 puan daha düşük, 567 şirketin genel halka açıklık ortalamasının da 10 puan altındadır.

Yukarıda bulunan veriler şirketlerin Borsa'da kalış süresi açısından irdelendiğinde; payları işlem görmeye devam eden 401 şirket 17,8 yıl Borsa'da kalış süresine sahip iken, Borsa'dan çıkarılan şirketler Borsa'da devam edenlerden 6,6 yıl daha kısa Borsa'da kalış süresine sahiptir.

Borsa şirketlerinin ortalama yaşı açısından incelendiğinde; şirket ortalama yaşlarının 27,1 yıl ile 41,2 yıl arasında değişim gösterdiği ve en düşük ortalama yaş değerlerinin Borsa'da kalış süresinde olduğu gibi 27,1 yıl ile yükümlülüklerini yerine getirmediği için Borsa'dan çıkarılan şirketlere ait olduğu, Borsa'dan çıkma isteği ile ayrılan şirketlerin ortalama 41,2 yıl ile en yüksek ortalama yaşa sahip olduğu görülmektedir.

Halka Açıklık Oranları ile Borsa'da Kalış Sürelerine İlişkin Bulgular

Borsa şirketlerinin halka açıklık oranları ile Borsa'da kalış süreleri arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığı araştırılmış, bunun için Borsa şirketlerinden 1986-2019 yılları arası Borsa'da işlem görmeye devam eden, 1986-2019 arası birleşme ve devir nedeni ile çıkanlar, 1986-2019 arası çıkarılanlar ve 1986-2019 arası kendi isteği ile çıkanlar olmak üzere dört grup oluşturulmuş ve bu gruplar bazında analiz yapılmış, değişkenler arasındaki ilişkiye bakılırken korelasyon testi yapılmıştır. Veri setinin normal dağılıma uymaması sebebiyle "Spearman's Rho" korelasyon katsayısı kullanılmış ve aşağıda bulunan tablodaki sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 2

Borsa Şirketlerinin Halka Açıklık Oranları ile Borsa'da Kalış Sürelerinin Analizi

| | Çoklu regresyon (Multiple R) | Belirleme katsayısı (R Square) | Düzeltilmiş r kare (Adjusted R Square) | Standart hata (Standard Error) | Gözlem Sayısı | P değeri (P-value) |
|---|------------------------------|--------------------------------|--|--------------------------------|---------------|--------------------|
| 1986-2019 Yılları Arası İşlem Görmeye Devam Edenler | -0,1504 | 0,2264 | 0,0201 | 0,2411 | 401 | 4,5E-54 |
| 1986-2019 Arası Birleşme ve Devir Nedeni ile Çıkanlar | -0,0352 | 0,1038 | 0,0839 | 0,1662 | 47 | 0,0273 |
| 1986-2019 Yılları Arası Kendi İsteği ile Çıkanlar | -0,3393 | 0,1151 | 0,0659 | 7,9739 | 20 | 0,1432 |
| 1986-2019 Arası Çıkarılanlar | 0,3006 | 0,0904 | 0,0810 | 5,9949 | 99 | 0,0024 |

Yapılan analiz çalışması ile elde edilen bulgulara göre 1986-2019 yılları arası hisseleri Borsa'da işlem görmeye devam eden şirketlerin Borsa'da kalış süreleri ile halka açıklık oranı arasında negatif yönlü, zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Şirketlerin halka açıklık oranı arttıkça Borsa'da kalış süresinin azalması beklenmektedir.

Birleşme ve devir nedeni ile 1986-2019 yılları arasında Borsa'dan çıkan şirketlerin Borsa'da kalış süreleri ile halka açıklık oranı arasında negatif yönlü, çok zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Burada da halka açıklık oranı arttıkça Borsa'da kalış süresinin azalması beklendiğini söyleyebiliriz.

Yukarıdaki iki sonucun altında yatan sebeplerin başında hisseleri yüksek oranda halka açık şirketlerin yöneticilerinin Smith'in (1776) belirttiği şekilde; şirket kaynaklarını kullanırken gereken dikkat ve özeni göstermemeleri gösterilebilir. Diğer bir sebep olarak bu şirketlerde karar alma zorlukları ve karar alma sürecinin düşük oranlı halka açık şirketlere göre daha uzun süreler ve prosedür gerektirmesi gösterilebilir. Bu ilişkinin zayıf olmasının nedeninin araştırma kümesindeki 567 şirketin aynı makro ekonomik şartlarda faaliyet göstermekle birlikte iç ve dış çevre özelliklerindeki farklılıklar olduğu değerlendirilmektedir.

1986-2019 yılları arasında kendi isteği ile Borsa'dan çıkan şirketlerin halka açıklık oranı ile Borsa'da kalış süreleri arasında ($p>0,05$) çıkması nedeniyle anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Borsa'dan 1986-2019 yılları arasında çıkarılan şirketler açısından bakıldığında, Borsa'da kalış süresi ile halka açıklık oranı arasında pozitif yönlü, zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Halka açıklık oranı arttıkça Borsa'da kalış süresinin artması umulmaktadır. Bu sonuç Borsa'dan çıkarılan şirketlerin hisselerini bir kez halka arz etmedikleri, ikincil ve üçüncül arzları gerçekleştirdikleri ve bu yeni arzlarla fon ihtiyaçlarını karşıladıkları, fon ihtiyacı karşılandıkça hayatta kaldıkları, bir süre sonra yeni arzları gerçekleştiremeyince de şirketlerin finansal krize girip, yükümlülüklerini yerine getiremediği ve Borsa'dan çıkarıldıkları değerlendirilmektedir.

Öte yandan Borsa'da 2020 yıl sonu itibarıyla işlem görmeye devam şirketlerin halka açıklık oranları detaylı irdelendiğinde; Borsa'da kalış süresi 30 yılın üstünde olan 64 şirketin halka açıklık oranı ortalamasının %31, Borsa'da kalış süresi 20 yılın üstünde olan 123 şirketin halka açıklık oranı ortalamasının %33 olduğu tespit edilmiştir. 2020 yıl sonu itibarıyla en yüksek Borsa'da kalış süresine sahip şirketlerin halka açıklık oranı ortalamasının %31 ile %33 arasında olması, halka açıklık oranı ile Borsa'da kalış süresi arasındaki ilişki için önemli bir referanstır.

Borsa şirketlerinin halka açıklık oranları ile Borsa'da kalış süreleri arasında sektörel bazda bir ilişkinin bulunup bulunmadığı araştırılmış, bunun için Borsa şirketlerinden 1986-2019 yılları arası Borsa'da işlem görmeye devam eden şirketler; imalat sanayi, mali kuruluşlar, toptan perakende ticaret olmak üzere sadece üç ana sektör bazında analiz yapılmış ve aşağıda bulunan tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Şirket sayısı az olan diğer sektörler analize katılmamıştır.

Tablo 3

Devam Eden Şirketlerin Halka Açıklık Oranları ile Borsa'da Kalış Sürelerinin Sektörler Bazında Analizi

| | Çoklu regresyon (Multiple R) | Belirleme katsayısı (R Square) | Düzeltilmiş r kare (Adjusted R Square) | Standart hata (Standard Error) | Gözlem Sayısı | P değeri (P-value) |
|--------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|--------------------------------|---------------|--------------------|
| İmalat Sanayi Sektörü | -0,3299 | 0,1088 | 0,1039 | 14,8221 | 182 | 5,3E-06 |
| Mali Kuruluşlar Sektörü | -0,1546 | 0,0239 | 0,0133 | 0,2787 | 94 | 1,4E-08 |
| Toptan Perakende Ticaret | -0,3642 | 0,1327 | 0,1017 | 0,2512 | 30 | 1,1E-06 |

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere 1986-2019 yılları arasında hisseleri Borsa'da işlem görmeye devam eden şirketlerden toptan perakende ticaret sektörü en yüksek değerlerde, arkasından imalat sanayinde ve sonrasında mali kuruluşlar sektöründe olmak üzere hepsinde şirketlerin Borsa'da kalış süreleri ile halka açıklık oranları arasında negatif yönlü, zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Burada da halka açıklık oranı arttıkça Borsa'da kalış süresinin azalması beklenmektedir. Sektörel analiz sonuçları genel sonuçlarla da uyumluluk göstermektedir.

Halka Açıklık Oranları ile Şirket Yaş Ortalamalarına İlişkin Bulgular

Borsa şirketlerinin halka açıklık oranları ile şirket yaş ortalamaları arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığı araştırılmış, bunun için Borsa şirketlerinden 1986-2019 yılları arası Borsa'da devam eden, 1986-2019 arası birleşme ve devir nedeni ile çıkanlar, 1986-2019 arası çıkarılanlar ve 1986-2019 arası kendi isteği ile çıkanlar olmak üzere dört grup oluşturulmuştur.

Tablo 4

Borsa Şirketlerinin Halka Açıklık Oranları ile Şirket Yaş Ortalamalarının Analizi

| | Çoklu regresyon (Multiple R) | Belirleme katsayısı (R Square) | Düzeltilmiş r kare (Adjusted R Square) | Standart hata (Standard Error) | Gözlem Sayısı | P değeri (P-value) |
|--|---------------------------------------|---|---|---|------------------|-----------------------|
| 1986-2019 Yılları Arası Devam Edenler | -0,2801 | 0,0784 | 0,7614 | 0,2342 | 401 | 2,8E-62 |
| 1986-2019 Arası Birleşme ve Devir Nedeni ile Çıkanlar | -0,3223 | 0,0104 | 0,0839 | 0,1662 | 47 | 9,5E-09 |
| 1986-2019 Arası Kendi İsteği ile Çıkanlar | 0,0972 | 0,0094 | -0,0455 | 0,0635 | 20 | 0,081 |
| 1986-2019 Arası Çıkarılanlar | 0,0796 | 0,0063 | -0,0039 | 0,2526 | 99 | 2,6E-14 |

Bu dört grup bazında analiz yapılmış, değişkenler arasındaki ilişkiye bakılırken korelasyon testi yapılmış ve yukarıda bulunan tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Yapılan analiz çalışması ile elde edilen bulgulara göre 1986-2019 yılları arası hisseleri Borsa'da işlem görmeye devam eden şirketlerin yaş ortalamaları ile halka açıklık oranları arasında negatif yönlü, zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Şirketlerin halka açıklık oranı arttıkça hayatta kalma sürelerinin azalması umulmaktadır. Bu sonucun altında yatan sebeplerin başında; bu şirketlerde karar alma zorlukları ile birlikte Borsa'da kalış sürelerine ilişkin analiz sonuçlarında belirtildiği gibi hisseleri yüksek oranda halka açık şirketlerin yöneticilerinin aldığı kararlarının ve harcadıkları şirket kaynaklarının doğrudan kendi varlığı olmaması nedeniyle gereken dikkat ve özeni göstermemeleri olarak değerlendirilmektedir.

1986-2019 yılları arasında birleşme ve devir nedeni ile Borsa'dan çıkan şirketlerin halka açıklık oranı ile şirket yaş ortalamaları arasında negatif yönlü, zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ($p<0,05$). Burada da halka açıklık oranı arttıkça şirketlerin hayatta kalma sürelerinin azalması beklenmektedir. Halka açıklık oranı arttıkça şirketlerin hayatta kalma sürelerinin artması beklenmektedir. Bu ilişki; söz konusu şirketlerin ikincil ve üçüncül arzlarla hisselerini satmaya devam ederek fon ihtiyaçlarını karşılayarak Borsa'da ve hayatta kalabildikleri, belirli bir süre sonra yeni hisse satışı gerçekleştirilemeyince de şirketlerin finansal krize girdikleri ve yükümlülüklerini yerine getiremedikleri için Borsa kotundan çıkarıldıkları şeklinde açıklanmaktadır. Öte yandan kendi isteği ile Borsa'dan çıkan şirketlerin yaş ortalamaları ile halka açıklık oranları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Borsa'da 2020 yıl sonu itibariyle işlem görmeye devam şirketlerin halka açıklık oranları detaylı incelendiğinde; yaş ortalaması 50 yılın üstünde olan 86 şirketin halka açıklık oranı ortalamasının %30, yaş ortalaması 40 yılın üstünde olan 147 şirketin halka açıklık oranı ortalamasının %31, yaş ortalaması 30 yılın üstünde olan 218 şirketin halka açıklık oranı ortalamasının %35 olduğu tespit edilmiştir. Borsa'da kalış sürelerinde olduğu gibi 2020 yıl sonu itibariyle yaş ortalaması 30 yılın üstünde olan şirketlerin halka açıklık oranı ortalamasının %30 ile %35 arasında olması, halka açıklık oranı ile Borsa'da kalış süresi arasındaki ilişki için önemli başka bir tespittir.

Borsa şirketlerinin halka açıklık oranları ile şirket yaş ortalamaları arasında sektörel bazda bir ilişkinin bulunup bulunmadığının tespiti için Borsa şirketlerinden 1986-2019 yılları arası Borsa'da işlem görmeye devam edenler; imalat sanayi, mali kuruluşlar, toptan perakende ticaret olmak üzere sadece üç ana sektöre ayrılarak, analiz yapılmış ve aşağıda bulunan tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Şirket sayısı az olan diğer sektörler analize katılmamıştır.

Tablo 5

Devam Eden Şirketlerin Halka Açıklık Oranları ile Şirket Yaş Ortalamalarının Sektörler Bazında Analizi

| | Çoklu regresyon (Multiple R) | Belirleme katsayısı (R Square) | Düzeltilmiş r kare (Adjusted R Square) | Standart hata (Standard Error) | Gözlem Sayısı | P değeri (P-value) |
|--------------------------|------------------------------|--------------------------------|--|--------------------------------|---------------|--------------------|
| İmalat Sanayi Sektörü | -0,2945 | 0,8673 | 0,7976 | 0,2165 | 182 | 1,24E-13 |
| Mali Kuruluşlar Sektörü | -0,2491 | 0,0620 | 0,0519 | 0,2732 | 94 | 1,02E-15 |
| Toptan Perakende Ticaret | -0,4381 | 0,1919 | 0,1630 | 0,2425 | 30 | 6,7E-06 |

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere hisseleri Borsa'da işlem görmeye devam eden şirketlerden tüm sektörlerde şirketlerin halka açıklık oranı ile şirket yaş ortalamaları arasında negatif yönlü, istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmakta, sektörler içinde en yüksek değer toptan perakende ticaret sektörüne aittir. Burada da halka açıklık oranı arttıkça şirketlerin hayatta kalma süresinin azalması beklenmektedir.

Çalışmada elde edilen bulgular yerli ve yabancı literatürde belirtilen değerlendirmelerle uyumlu olup, halka açıklık oranları ile 2020 yılında BİST Sürdürülebilirlik Endeksi üzerinde şirketlerin sürdürülebilirliği ilişkisine dair küçük örneklem üzerinde yapılması dolayısıyla ilişkinin bulunamadığı araştırmanın da belirttiği boşluk bu çalışma ile giderilmiş olacaktır.

Sonuç

Şirketlerin hayatta kalmasının veya hayatlarının son bulmasının birçok iç ve dış çevre faktörüne bağlı olduğu bilinmektedir. Bu faktörlerin aynı dönem içinde hatta aynı anda bir kısmı olumlu, bir kısmının olumsuz etki yapabildiği dikkate alındığında, bu faktörlerden örgütsel özellikler içinde tanımlanan halka açıklık oranı değişkeninin etkisinin tam ve kesin olarak belirlenmesi oldukça zordur. Bu sınırlama dikkate alınarak, halka açıklık oranının Borsa şirketlerin sürdürülebilirlikleri üzerindeki etkisinin kısmi de olsa tespit edilmesi amacıyla yapılan analizler sonucunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Borsa'nın faaliyet gösterdiği 1986 ile 2019 yılları arasında toplam 34 yıllık süre içinde payları işlem gören 567 şirketin halka açıklık oranlarının %0,6 dan %100'e kadar farklı değerlerde olduğu, Borsa'da 2020 yıl sonu itibariyle işlem görmeye devam şirketlerin halka açıklık oranları irdelendiğinde; %90'ın üstünde 26 adet, %80'in üstünde 43 adet, %15 ile %49 arasında 226 adet, %15'in altında 45 adet, %5'in altında 7 adet şirketin

bulduğu tespit edilmiştir. Şirketlerin halka açıklık oranlarında bariz farklılıklar gözlemlendiği özellikle Borsa'dan çıkma isteği ile ayrılan şirketlerin halka açıklık oranı ortalamasının yaklaşık %5 ile en düşük seviyeye, yükümlülüklerini yerine getirmediği için Borsa'dan çıkarılan şirketlerin halka açıklık oranı ortalamasının %49 ile en yüksek seviyeye sahip olduğu görülmektedir.

Borsa şirketlerinin ortalama yaşlarının ise 27,1 yıl ile 41,2 yıl arasında değiştiği, en düşük ortalama yaş değerlerinin Borsa'da kalış süresinde olduğu gibi 27,1 yıl ile yükümlülüklerini yerine getirmediği için Borsa'dan çıkarılan şirketlere ait oldukları, Borsa'dan çıkma isteği ile ayrılan şirketlerin ortalama 41,2 yıl ile en yüksek ortalama yaşa sahip oldukları görülmüştür.

Borsa şirketlerinin gerek hisseleri işlem görmeye devam edenler, birleşme ve devir nedeni ile çıkanlar ve kendi isteği ile çıkanlar ayrımında gerekse üç ana sektör ayrımında halka açıklık oranları ile Borsa'da kalış süreleri arasında negatif yönlü zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlar şirketlerin halka açıklık oranı arttıkça Borsa'da kalış süresinin azaldığını göstermektedir.

Borsa şirketlerinin halka açıklık oranları ile şirket yaş ortalamaları arasındaki ilişkinin yukarıdaki sonuçlarla paralel şekilde negatif yönlü zayıf ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu ve halka açıklık oranı arttıkça şirketlerin hayatta kalma sürelerinin azaldığı ifade edilebilir. Çalışmamızda elde edilen sonuçların literatürle de uyumlu olduğu anlaşılmaktadır.

Elde ettiğimiz bulgular ve 2020 yıl sonu itibarıyla en uzun Borsa'da kalış süreleri ve en yüksek yaş ortalamasına sahip şirketlerin halka açıklık oranları dikkate alınarak, şirketlerin paylarının Borsa'da uzun yıllar işlem görebilmesi için halka açıklık oranının %15'in üstünde ancak, %40'ın altında bir değerde tutulmasında yarar görülmektedir.

Öte yandan ikincil ve üçüncül halka arzların ve yüksek değerde halka açıklık oranlarının Borsa şirketlerinin Borsa'da kalış sürelerini ve dolaylı olarak hayatta kalma sürelerini olumsuz etkilediği dikkate alınarak, şirketlerde yüksek oranlı halka açılmayı sınırlandırıcı yasal düzenlemelerin getirilmesinde yarar görülmektedir.

Borsa şirketlerinin Borsa'da kalış ve/veya hayatta kalma süreleri üzerinde halka açıklık oranının etkisi olduğu hususu farklı model ve analizlerle de irdelendiğinde bu çalışmadaki bulguların daha da detaylandırılabilceği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

Borsa İstanbul A.Ş. (BİST, 2020). *Şirket Verileri*. Erişim adresi: <https://www.borsaistanbul.com/tr/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/verileri?mfbcvovcvqxbcoakl> şirketler-

Borsa İstanbul A.Ş. (BİST, 2021). *Kotasyon Yönergesi*. Erişim adresi: https://borsaistanbul.com/files/kotasyon_yonergesi.pdf

Claessens, S. ve Fan, J. P. H. (2002). Corporate governance in Asia: a survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71-103. doi: 10.2139/ssrn.386481

Daepf, M. I. G., Hamilton, M. J., West, G. B. ve Bettencourt, L.M. A. (2015). The mortality of companies. *Journal of The Royal Society Interface*, 12(106). doi:10.1098/rsif.2015.0120

Elitaş B. L., Doğan M. ve Kevser M. (2017). Finansal sıkıntı ve sahiplik yapısı arasındaki ilişki: borsa istanbul üzerine bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(4) 787-804. doi:10.20491/isarder.2017.358

- Ghahroudi M. R., Hoshino Y. ve Fakhraei E. (2019). Ownership structure, capital structure and firm survival. *International Journal of Economics And Finance*, 11(11). doi:10.5539/ijef.v11n11p19
- Hensler, D. A., Rutherford R. C. ve Springer T. M. (1997). The survival of initial public offerings in the aftermarket. *Journal of Financial Research*, 20(1), 93-110. doi:10.1111/j.1475-6803.1997.tb00238.x
- Hu, D. ve Zheng, H. (2015). Does ownership structure affect the degree of corporate financial distress in China. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 35-50. doi:10.1108/JAEE-09-2011-0037.
- Jensen, M. C. ve Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Kamu Aydınlatma Platformu (KAP, 2018). *Tüm Şirket Verileri*. Erişim adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>
- Kraštinš E. ve Pētersons M. (2017). Determinants of delisting_the case of european stock exchanges. *SSE Riga Student Research Papers*, 6(193). doi:10.13140/RG.2.2.28182.19528
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: empirical evidence from western european corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341. doi:10.1016/j.jcorpfin.2005.02.002
- Parker, S., Peters, Gf. ve Turetsky, Hf. (2002). Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. *Corporate Governance The International Journal of Business in Society* 2(2), 2-12. doi: 10.1108/14720700210430298
- Peristiani, S. ve Hong, G. (2004). Pre-ipo financial performance and aftermarket survival. *Current Issues In Economics And Finance*, 10(2), 1-8 Erişim adresi: https://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci10-2.html
- Phani, B.V., Reddy, V.N., Ramachandran, N. ve Bhattacharya A. K. (2005). Insider ownership, corporate governance and corporate performance. *NSE Research Initiative Proposal*, 89, 1-26 Doi: 10.2139/ssrn.696462
- Rohani, M.R., Mohd, K. N. T., Latif, R. A. ve Alassan, Z. N. (2013). Ownership structure and financial distress. *Journal of Advanced Management Science*, 1(4), 363-367. doi:10.12720/joams.1.4.363-367.
- Saygılı E., Gören Yargı S, Erginer D. (2020). Halka açık şirketlerin sürdürülebilirlik raporları analizi: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(2), 239-261. doi:10.18657/yonveek.599794
- Smith, A. (1776). *The wealth of nations*. Pennsylvania: The Pennsylvania State University.
- Thomsen, S. ve Vinten, F. (2007). Delistings and the costs of governance: a study of European stock exchanges 1996-2004. *Journal of Management And Governance*, 18(3). doi: 10.1007/s10997-013-9256-7
- Yaka, R. (2018). Kurumsallaşma sürecinde hisselerin halka arzı ve şirket ömrü: BİST uygulaması (Yayınlanmamış doktora tezi). Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara

Extended Abstract

Purpose

The survival or termination of companies' lives depends on internal and external environmental factors of companies. The main purpose of our research is to determine whether the ratio of openness to the public, which is one of the internal environmental factors, affects the sustainability and survival of the companies in the stock exchange. For this purpose, evaluations and analyses were made regarding the duration of stocks in the stock exchange and the lifetime of the stock exchange companies.

All companies in the Turkish stock exchange through IPO shares have been analysed for the past 34 years, and it was seen that the free float rate of the companies varies between 1% to 100%. This study attempts to clarify how the difference in the free float ratio of companies operating in the same country under the same economic conditions affects the longevity and sustainability of the companies.

Design and Methodology

In this research, the officially collected data by the companies registered to the Stock Exchange of Istanbul within the legal authority of Borsa İstanbul A.Ş (BIST), Capital Markets Board of Turkey (CMB), Public Disclosure Platform (PDP), Central Registry Agency (CRA), was used.

The universe of the study consists of 577 companies traded in the stock exchange between 1986 and 2019. As of the end of 2019, 401 of these companies continue to be traded on BIST. Twenty companies have left the stock exchange voluntarily, but they still exist. Forty-seven companies left the stock exchange due to merger or transfers as their legal entity has ceased. One hundred nine companies have also been removed from the BIST for failing to fulfil their obligations and are either bankrupted or closed.

Thirty-four years of data of the BIST was obtained for the study. For this reason, the data of all companies whose shares were traded in the stock exchange were needed since 1986, when the first transactions started in the stock exchange. This data has been partially downloaded from the website of the BIST under the headings of "First Transaction Dates and First Transaction Prices".

Likewise, information about the stocks removed from the stock exchange for various reasons was also available on the web page of the BIST in the file named "Companies whose Trades Are Closed".

A data set has been obtained by combining the two files above. Five separate tables were created to make different analyses from the data set.

These are;

Average of 567 companies whose free float rates can be determined,

Those who continue to be traded on the BIST as of the end of 2019,

Those left the stock exchange voluntarily in 34 years,

Those released due to mergers and acquisitions in 34 years

Those who were excluded from the stock exchange for failing to fulfil their obligations within 34 years. For each of these groups, it was investigated whether there is a relationship between the free float rate of companies and their age and length of stay in the BIST, and if so, in what direction.

The data obtained from the data set created for the research were analysed with the SPSS 17.0 package program. Pearson Correlation Coefficient was used when examining the relationships between variables for normal distribution.

Findings

The companies' shares have been traded in BIST in 34 years, where it operates the exchange rate to float from 0.6% up to 100% at different rates. When the free float rates are examined; It is observed that the free float rate of companies leaving the stock exchange with the desire to exit the stock exchange is the lowest with approximately 5%, and the free float rate of companies excluded from the stock exchange for not fulfilling their obligations is 49%. It is noteworthy that the free float rates of companies leaving the stock exchange with the request of exiting from the stock exchange are far higher than the general free float average of the companies.

When the data is examined in terms of duration of stay in the stock exchange, the minimum period of stay in the stock exchange, with 11.2 years, belongs to companies removed from the stock exchange. It is also interesting that 401 companies whose shares continue to be traded have 17.8 years of stay in the stock exchange.

When the data is examined in terms of the average age of the listed companies; The average age of companies varies between 27.1 years and 41.2 years. It is seen that the lowest average age values belong to companies excluded from the stock exchange with 27.1 years. Also, it is found that companies leaving the stock exchange with the desire to exit the stock exchange have the highest average age with an average of 41.2 years.

According to the findings obtained from the analysis, there is a negative, weak and statistically significant relationship between the free float rate of the companies whose shares continue to be traded on the stock exchange and the duration of their stay in the stock exchange. As the free float rate increases, it is expected that the duration of stay in the stock exchange will decrease.

Likewise, there is a negative, weak and statistically significant relationship between the free float rate of companies whose shares continue to be traded on the stock exchange and the average age of the company. As the free float ratio increases, the survival time of the companies is expected to decrease.

Research Limitations

The scope of the research is limited to joint-stock companies whose shares are traded on BIST. The research universe has been changed since 1986 when BIST started its operations under the title of İstanbul Stock Exchange (ISE). It was the end of 2019 when it continued its activities by changing its title to BIST. Again, there are no exchange-traded fund companies in the sample of the research.

Considering that the study was conducted in 2020, accessing the data of these companies has created a separate limitation for the research since it has been 34 years since the stock exchange started its operations, and 166 separate companies were exited or excluded from the stock exchange during this period. Almost all of these companies were closed.

Implications (Theoretical, Practical and Social)

Within the framework of the findings obtained, we recommend that the free float rate is between 15% and 40% for the shares of the companies to be traded on the stock exchange for many years and, therefore, to live for many years.

On the other hand, considering that secondary and tertiary public offerings and high-value free float rates negatively affect the companies' stay in the stock exchange and their survival indirectly, it is beneficial to introduce legal regulations limiting the high rate of going public in companies.

Originality/Value

When the literature on public companies is examined, it is seen that the relationship between the ownership structure of companies and financial performance or the capital structure and profitability of the firms as their exposure to financial risks with their capital structure is observed. Studies investigating the effects of the free float ratio of companies on their duration of stay or survival in stock exchange are mostly available in international literature. There has been no study found directly investigating the publicity rates of companies and their survival relationships in our country. Thus, the research will fill an important gap in this respect.

Araştırmacı Katkısı: Rıdvan YAKA (%100).