

POST-IPO CASH FLOW OPERATING EFFICIENCY ANALYSIS OF BORSA İSTANBUL FIRMS

DOI: 10.17261/Pressacademia.2023.1669

PAP- V.16-2023(15)-p.85-89

Cengiz Onder¹, Ali Osman Gurbuz²

¹Istanbul Commerce University, Finance Institute, PhD Program in Financial Economics, Istanbul, Türkiye.

cengiz.under@istanbulticaret.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5061-6343

²Istanbul Commerce University, Faculty of Business, Department of Finance and Banking, Istanbul, Türkiye.

ogurbuz@ticaret.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0230-5839

To cite this document

Onder, C., Gurbuz, A.O., (2023). Post IPO cash flow efficiency analysis of Borsa Istanbul Firms. PressAcademia Procedia (PAP), 16, 85-89.

Permanent link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2023.1669>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licensed re-use rights only.

ABSTRACT

Purpose- Companies can offer their shares to the public through the capital increase method, the sale of existing shareholders' shares method or a mixed method where both are combined. The aim of the study is to examine the post-IPO performance of 78 selected companies that were offered to the public in Borsa Istanbul during the period of 2005-2018, according to the public offering method. In the study, the efficiency ratios of cash flows obtained from the operations related to sales, assets, equity and total liabilities were used as the operating performance measure.

Methodology- The cash flow efficiency of the companies whose shares are publicly offered by using the capital increase method, the sale of existing shareholders' shares method or the mixed method before the public offering and after the public offering was compared by using non-parametric tests.

Findings Compared to the IPO year and the year before the IPO, companies that applied rights issue and mixed methods have shown significant improvements in post-IPO cash flow efficiency. It is observed that post-IPO cash flow efficiency ratios deteriorated significantly in the sale of existing shareholders' shares method.

Conclusion- Improvement in cash flow ratios of the companies that applied capital increase and mixed IPO methods, can be evaluated that after IPO these companies effectively manage their IPO money and contribute to their operating performance. On the other hand, the decreases in the cash flow efficiency ratios of the companies that applied existing share sale method, where any cash inflow does not occur, can be associated with the earnings management activities of these companies during IPO process.

Keywords: IPOs, operating performance, financial efficiency, nonparametric tests

JEL Codes: C14, G10, G11, G32

BORSA İSTANBUL ŞİRKETLERİNİN İLK HALKA ARZ SONRASI NAKİT AKIŞ FAALİYET ETKİNLİĞİ ANALİZİ

ÖZET

Amaç- Şirketler sermaye artışı yöntemiyle, ortakların mevcut paylarının satışı yöntemiyle veya her ikisinin bir arada olduğu karma yöntemle paylarını halk arz edebilmektedir. Çalışmanın amacı 2005-2018 döneminde Borsa İstanbul'da halka arz edilmiş seçili 78 şirketin halka arz sonrası faaliyet performansının halka arz yöntemine göre incelenmesidir. Çalışmada faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarının satışlar, aktifler, özkaynaklar ve toplam borçlarla ilişkili etkinlik rasyoları faaliyet performans ölçütü olarak kullanılmıştır.

Yöntem- Sermaye artışı, ortak satışı veya karma yöntemle payları halka açılan şirketlerin halka arz öncesi ile halka arz sonrası nakit akış etkinliği parametrik olmayan testler kullanılarak karşılaştırılmıştır.

Bulgular- Halka arz sonrası dönemdeki nakit akış etkinlik rasyoları halka arz yılı ve bir yıl öncesi ile karşılaştırıldığında sermaye artışı ve karma yöntemle yapılan halka arzlarda nakit akış rasyolarında iyileşme görülmektedir. Ortak satışı yöntemiyle yapılan halka arzlarda ise nakit akış etkinliği rasyolarının halka arz sonrası dönemde anlamlı bir şekilde kötüleştiği gözlenmektedir.

Sonuç- Sermaye artışı ve karma halka arz yöntemi uygulayan şirketlerin nakit akış oranlarındaki iyileşme, halka arz sonrasında bu şirketlerin halka arz fonlarını etkin bir şekilde yönettikleri ve faaliyet performanslarına katkıda buldukları şeklinde değerlendirilebilir. Diğer yandan mevcut hisse satış yöntemini uygulayan ve şirkete nakit girişinin olmadığı halka arzlarda şirketlerin nakit akış etkinlik oranlarındaki düşüşler, bu şirketlerin halka arz sürecinde uyguladıkları kazanç yönetimi faaliyetleri ile ilişkilendirilebilir.

Anahtar Kelimeler: İlk halka arzlar, faaliyet performansı, finansal etkinlik, parametrik olmayan testler

JEL Kodları: C14, G10, G11, G32

1. GİRİŞ

Halka açılma şirketlerin yaşam döngüsü içinde sermaye yapısı ile ilgili alınan önemli bir karardır. Şirketlerin faaliyetlerini sürdürürken ortaya çıkan finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için birçok finansman seçeneği bulunmaktadır. İlk olarak Donaldson'ın (1961) önerdiği ve daha sonra Myers ve Majluf (1984) tarafından geliştirilen Finansal Hiyerarşi Teorisi şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılariken hiyerarşik bir sırayı takip ettiklerini öne sürmektedir. Buna göre şirketler finansman ihtiyaçlarını karşılamak için öncelikle dağıtılmamış kârlar gibi oto finansman seçeneklerini, sonrasında banka kredileri ve tahvil gibi borçlanma araçlarını ve en son olarak hisse senedi ihraç ederek halka açılma seçeneğini kullanırlar.

Halka açılımla birlikte şirketler yeni finansman kaynağına ulaştığı gibi, likidite sağlama, şirketlerin tanıtımı, kurumsallaşma, ikincil halka arz ve sermaye artırımı olanağı başta olmak üzere çeşitli avantajlara sahip olmaktadır (Brau ve Fawcett, 2006). Diğer yandan şirketler halka arzla birlikte; değerinin altında fiyatlama (ters seçim), kârın paylaşımı, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, denetim ve raporlama zorunluluğu, kontrol kaybı, halka arz masrafları ve yasal takip gibi olumsuz durumlarla karşı karşıya kalabilmektedir (Rock, 1986).

Finans literatüründe şirketlerin ilk halka arz sonrası faaliyet performansını açıklayan çeşitli teoriler bulunmaktadır. Vekalet Teorisine göre halk arz ile birlikte şirketlerin değişen sahiplik yapısı vekalet maliyetleri ve vekalet sorunlarına neden olmakta, bu da şirketlerin halka arz sonrası faaliyet performansını azaltmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976). İmkân Penceresi Hipotezine göre yatırımcıların aşırı iyimser olduğu dönemlerde borsalar yükselme eğilimindedir ve böylece şirket sahipleri şirketlerini daha yüksek fiyattan halka açma fırsatı sunar. Bu durum halka arz sonrası faaliyet performans düşüşünü açıklamaktadır (Ahmed, 2021). Kazanç Yönetimi Hipotezine göre ise, halka arz şirketleri, yatırımcıları çekmek amacıyla mali tablolarını manipüle ederler. Bu "makyajlama" tekniği uzun vadede sürdürülebilir değildir ve halka arz sonrası faaliyet performansı düşecektir (Ahmed, 2021).

Şirketler ilk halka arzda, sermaye artışı yoluyla (yeni pay ihracı), ortakların mevcut paylarının satılması yoluyla veya her iki yöntemin bir arada uygulandığı karma yöntemle paylarını halka arz edebilirler (SPK Pay Tebliği, VII-128-1). Yeni pay ihracı ve karma yöntemlerde şirkete nakit girişi olurken ortak satışı yoluyla yapılan halka arzlarda ise şirkete nakit girişi olmamaktadır.

Nakit akışlarını temel alan oranlar, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı, kaldıraç oranı ve satışların kârlılığı gibi geleneksel finansal oranlarla birlikte kullanıldığında şirketlerin, kârlılık, likidite ve finansal durumları ile ilgili daha kapsamlı bilgi vermektedir (Güleç ve Bektaş, 2019). Belirli bir zaman diliminde mali kaynakların kullanımı hakkında bilgi veren nakit akış rasyoları daha etkin ve makul olmaları nedeniyle geleneksel rasyolardan daha fazla kullanılmaktadır (Das, 2018). Nakit akış tabloları Uluslararası Muhasebe Standartları 7 (UMS 7, TMS 7)'de düzenlenmiştir. UMS 7'ye göre, ilk tablo olan işletme faaliyetlerinden nakit akışları tablosu, dış finansman kaynaklarına ihtiyaç duyulmadan işletmenin; borçlarını geri ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi, kâr payı ödemelerini yapabilmesi ve yeni yatırımlara başlayabilme imkânının olup olmadığı hakkında bilgi vermek üzere sunulur. İkinci tablo olan yatırım faaliyetlerinden nakit akışları işletmeye gelir ve nakit akışı sağlanması öngörülen kaynaklar için yapılan harcamalar ile bilançoda varlık muhasebeleştirilmesi sonucunu doğuran harcamalar olarak sınıflandırılmıştır. Üçüncü tablo olan finansman faaliyetlerinden nakit akışları ise işletmeye sermaye sağlayanların işletmenin gelecekteki nakit akışlarından talep edecekleri kısmın belirlenmesini sağlamak üzere açıklanmaktadır (www.kgk.gov.tr).

2. LİTERATÜR

Literatürde ilk halka arz sonrası faaliyet performansının incelendiği çalışmalarda geleneksel oranlarla karşılaştırıldığında nakit akış oranlarının daha az kullanıldığı görülmektedir.

Jain ve Kini (1994), 1976-1988 döneminde yapılan 682 halka arzı incelemiş, geleneksel oranlarla birlikte aktiflerin nakit akış getirisinin de halka arz sonrası düşüş gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Cai ve Wei (1997), Tokyo Borsası'nda 1972-1991 dönemine yapılan 180 halka arzı incelemiş ve halka arz sonrası şirketlerin faaliyetlerden nakit akışlarının aktifler oranında düşüşler olduğunu gözlemlemişlerdir. Pereira ve diğerleri (2012), Avrupa'da 1995-2006 yıllarında yapılan 555 halka arzı incelerken aktif devir hızı, yatırım harcamalarının aktiflere oranı, aktif kârlılığı ve faaliyetlerden nakit akışlarının aktiflere oranını kullanmışlardır. Çalışma sonucuna göre halka arz sonrası dört performans oranında da düşüşler olmuştur.

Türkiye'de ilk halka arz sonrası faaliyet performansının incelendiği çalışmalarda Kurtaran ve Er (2008), Bulut (2008) ile Bulut ve diğerleri (2009) geleneksel oranlarla birlikte faaliyet nakit akışlarının aktiflere oranını da kullanmışlardır. Çalışmaların tamamında halka arz sonrası şirketlerin nakit akışlarının aktiflere oranında düşüşler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şirketlerin halka arz sonrası faaliyet performansı analizlerinde nakit akış etkinliği kriteri olarak faaliyet nakit akışlarının aktiflere oranının en çok kullanılan oran olduğu görülmektedir. Bu çalışmanın, faaliyet nakit akışlarının aktiflere oranına ilave olarak, özkaynaklara, toplam borçlara ve satışlara da oranlanması ile elde edilen toplam dört nakit akış rasyosunu kullanarak yapılan halka arz faaliyet performans analizi ile literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

3. VERİ VE YÖNTEM

Çalışma 2005-2018 döneminde gerçekleştirilen ilk halka arzları konu almaktadır. Bu dönemde toplam 146 şirket halka arz edilmiştir. Çalışmada finans, sigorta, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet şirketleri, dış ticaret şirketleri, holding şirketlerinden oluşan 55 şirket ile halka arz sonrası finansal sıkıntı içine düşen ve borsa kotundan çıkarılan 13 şirket kapsam dışı bırakılmıştır. Böylece kalan 78 halka arz çalışmaya konu edilmiştir.

Araştırmaya konu edilen 78 halka arzın 12'si sadece ortakların mevcut pay satışı yoluyla, 37'si sadece sermaye artışı yoluyla ve 29'u ortak satışı ile sermaye artışının aynı anda yapıldığı karma yöntemle halka arz edilmiştir.

Çalışmada; şirkete nakit girişi durumuna göre ortak satışı ile halka arz sayısı 12, sadece sermaye artışı ile halka arz sayısı 37 ve karma yöntemle halka arz sayısı ise 66 (37+29) olarak dikkate alınmıştır.

İlk halka arz sonrası nakit akış etkinliği analizinde kullanılacak nakit akış oranları Tablo 1’de sunulmuştur:

Tablo 1: Nakit Akış Etkinlik Rasyoları

Nakit Akış Rasyosu	Kısaltma	Açıklama
Faaliyetlerden Nakit Akışları/Aktifler	FNA/AK	Toplam aktifler ile faaliyet nakit akışı ilişkisi
Faaliyetlerden Nakit Akışları/Satışlar	FNA/SA	Net satışlar ile faaliyet nakit akışı ilişkisi
Faaliyetlerden Nakit Akışları/Özkaynaklar	FNA/OK	Özkaynaklar ile faaliyet nakit akışı ilişkisi
Faaliyetlerden Nakit Akışları/Toplam Borçlar	FNA/TB	Faaliyetlerden yaratılan nakit akışları ile borçları ödeme gücü

Analizde halka arz yöntemine göre sınıflandırılan şirketlerin halka arz öncesi iki yıldaki nakit akış oranlarındaki değişim halka arz yılı ve halka arz sonrası üç yıl ile karşılaştırılacaktır. Ayrıca halka arz yılındaki nakit akış rasyoları halka arz sonrası üç yıl ile karşılaştırılacaktır. Şirketlerin halka arz sonrası nakit akış etkinliği analizi yapılırken halka arz öncesi 2 yıl için hesaplanan nakit akış etkinliği rasyoları, halka arz sonrası üç yıldaki gerçekleştirmeleri ile karşılaştırılacaktır. Arz yılı T0, arz öncesi iki yıl T-2 ve T-1, arz sonrası 3 yıl ise T+1, T+2 ve T+3 olarak gösterilmiştir. Rasyolar şirketlerin finansal tablolarından türetilmiştir. Şirketlerin halka arz öncesi finansal verileri halka arz izahnamelerinden, halka arz sonrası verileri ise www.kap.gov.tr adresinde yayınlanan finansal tablolarından ve şirketlerin bağımsız denetim raporlarından elde edilmiştir.

Şirketlerin ilk halka arz sonrası ve halka arz öncesi nakit akış oranlarındaki değişikliklerin analiz edilmesinde literatürde bu konu üzerinde sıkça uygulanan Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi kullanılacaktır. Parametrik olmayan bu test, birbirleri ile eşleştirilmiş gözlem değerleri arasındaki farkın anlamlı olup olmadığını araştıran bir testtir. Bu test ayrıca gözlem değerleri arasındaki değişimin yönünü ve büyüklüğünü de dikkate almaktadır. Testin H_0 hipotezi karşılaştırılan iki gözlem değerinin dağılımında bir değişiklik olmadığı yönündedir (Turanlı ve Gürış, 2018). Analizde halka arz sonrası nakit akışları, halka arz yılı ve halka arz öncesi yıla göre karşılaştırıldığı için çalışmanın hipotezi şu şekildedir:

H_0 : Şirketlerin ilk halka arz sonrası nakit akış rasyoları halka arz öncesi yıllara ve halka arz yılına göre aynıdır.

4. BULGULAR

Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi uygulanarak şirketlerin halka arz öncesi nakit akış rasyolarının medyan değerleri, halka arz yılı ve sonrası medyan değerleri ile karşılaştırılarak değişimin yönü ve anlamlılığı analiz edilmiştir. Aynı şekilde halka arz sonrası medyan değerleri halka arz yılı ile karşılaştırılmıştır. Tablo 2’de sadece sermaye artışı yöntemiyle yapılan halka arzlarda şirketlerin nakit akış rasyolarının medyan değişimleri verilmiştir:

Tablo 2: Sermaye Artışı Yöntemiyle Yapılan Halka Arzlar İçin Uygulanan Wilcoxon İşaretli Sıralar Test Sonuçları

N=37	(T-2)/T	(T-2)/(T+1)	(T-2)/(T+2)	(T-2)/(T+3)	(T-1)/T	(T-1)/(T+1)	(T-1)/(T+2)	(T-1)/(T+3)	T0/(T+1)	T0/(T+2)	T0/(T+3)
FNA/AK											
İlk medyan	0,0288	0,0288	0,0288	0,0288	-0,0276	-0,0276	-0,0276	-0,0276	-0,062	-0,062	-0,062
Δ Medyan	-0,0908**	-0,0143	-0,0066	0,0135	-0,0344	0,0421	0,0498**	0,0699**	0,0765***	0,0842***	0,1043***
FNA/SA											
İlk medyan	0,0196	0,0196	0,0196	0,0196	-0,0161	-0,0161	-0,0161	-0,0161	-0,0677	-0,0677	-0,0677
Δ Medyan	-0,0873*	0,0013	-0,0034	0,0401	-0,0516	0,037	0,0323	0,0758*	0,0886**	0,0839**	0,1274**
FNA/OZ											
İlk medyan	0,0344	0,0344	0,0344	0,0344	-0,1333	-0,1333	-0,1333	-0,1333	-0,0979	-0,0979	-0,0979
Δ Medyan	-0,1323	-0,0078	0,0291	0,0445	0,0354	0,1599	0,1968**	0,2122*	0,1245	0,1614***	0,1768**
FNA/TB											
İlk medyan	0,0450	0,0450	0,0450	0,0450	-0,0704	-0,0704	-0,0704	-0,0704	-0,1375	-0,1375	-0,1375
Δ Medyan	-0,1825***	-0,0132	-0,0158	0,0665	-0,0671*	0,1022	0,0996**	0,1819**	0,1693***	0,1667***	0,249***
***: p<0.01 **: p<0.05 *: p<0.10											

Tablo 2’de sadece sermaye artışı yoluyla paylarını halka arz eden 37 şirketin nakit akış performansları incelenmiştir. Buna göre halka arz yılında şirketlerin arzdan iki yıl öncesine göre FNA/AK ve FNA/TB oranlarında anlamlı düşüşler görülmektedir. Bu durum şirketlerin halka arz öncesi nakit akışlarının zayıfladığı ve borçlanma yoluna giderek aktiflerini ve borçlarını büyüttüklerine işaret etmektedir. Tablonun geneline bakıldığında, bütün şirketlerin faaliyet nakit akış oranlarının tamamının halka arz yılında negatif medyana sahip olduğu görülmektedir. Burada şirketlere nakit girişiyle birlikte, nakit akış rasyolarının tamamına yakınında artış görülmektedir. Bu sonuç, şirketlerin halka arz sonrası halka arz parasını etkin yönettiklerini ve faaliyet nakit akışlarını düzelttiklerini göstermektedir.

Ortak satışı yöntemiyle yapılan halka arzlarında şirketlerin nakit akış rasyolarının medyan değişimleri Tablo 3'te sunulmuştur:

Tablo 3: Ortak Satışı Yöntemiyle Yapılan Halka Arzlar İçin Uygulanan Wilcoxon İşaretli Sıralar Test Sonuçları

N=12	(T-2)/T0	(T-2)/(T+1)	(T-2)/(T+2)	(T-2)/(T+3)	(T-1)/T0	(T-1)/(T+1)	(T-1)/(T+2)	(T-1)/(T+3)	T0/(T+1)	T0/(T+2)	T0/(T+3)
FNA/AK											
İlk medyan	0,1394	0,1394	0,1394	0,1394	0,1335	0,1335	0,1335	0,1335	0,2035	0,2035	0,2035
Δ Medyan	0,0640**	0,0139	-0,0301	0,0087	0,07	0,0199	-0,0241	0,0147	-0,0501**	-0,0942**	-0,0553**
FNA/SA											
İlk medyan	0,0874	0,0874	0,0874	0,0874	0,1150	0,1150	0,1150	0,1150	0,1522	0,1522	0,1522
Δ Medyan	0,0648*	0,0175	0,0017	0,0029	0,0372	-0,0101	-0,0260	-0,0248	-0,0473*	-0,0632	-0,0619*
FNA/OZ											
İlk medyan	0,5175	0,5175	0,5175	0,5175	0,4337	0,4337	0,4337	0,4337	0,5055	0,5055	0,5055
Δ Medyan	-0,012	-0,0871	-0,3045	-0,1643	0,0718	-0,0033	-0,2207	-0,0805	-0,0751**	-0,2925*	-0,1523
FNA/TB											
İlk medyan	0,2998	0,2998	0,2998	0,2998	0,2190	0,2190	0,2190	0,2190	0,4453	0,4453	0,4453
Δ Medyan	0,1455**	-0,0088	-0,0070	-0,1079	0,2263*	0,0721	0,0739	-0,0270	-0,1542**	-0,1525	-0,2533*
***: p<0.01 **: p<0.05 *: p<0.10											

Tablo 3'te ortak satışı yöntemiyle halka arz edilen 12 şirketin arz sonrası faaliyet nakit akış performansı incelenmiştir. Halka arz yılında şirketlerin FNA/AK ve FNA/TB oranlarında halka arzın iki yıl öncesine göre anlamlı artış görülmektedir. Diğer yandan, genel olarak halka arzı takip eden yıllarda nakit akış rasyolarında anlamlı düşüşler görülmektedir. Ortak satışı ile halka arzlarında şirkete nakit girişi olmadığı için faaliyet nakit akış rasyolarının bu seyri Kazanç Yönetimi Hipotezi ve İmkân Penceresi Hipotezini doğrulamaktadır.

Tablo 4: Karma Yöntemle Yapılan Halka Arzlar İçin Uygulanan Wilcoxon İşaretli Sıralar Test Sonuçları

N=66	(T-2)/T0	(T-2)/(T+1)	(T-2)/(T+2)	(T-2)/(T+3)	(T-1)/T0	(T-1)/(T+1)	(T-1)/(T+2)	(T-1)/(T+3)	T0/(T+1)	T0/(T+2)	T0/(T+3)
FNA/AK											
İlk medyan	0,0274	0,0274	0,0274	0,0274	0,0059	0,0059	0,0059	0,0059	-0,0527	-0,0527	-0,0527
Δ Medyan	-0,0800***	-0,0037	-0,0066	0,0041	-0,0586***	0,0178	0,0149	0,0255	0,0764***	0,0734***	0,0841***
FNA/SA											
İlk medyan	0,0187	0,0187	0,0187	0,0187	0,0073	0,0073	0,0073	0,0073	-0,0520	-0,0520	-0,0520
Δ Medyan	-0,0706**	0,0073	0,1429	0,0188	-0,0593**	0,0187	0,1542	0,0301	0,0779***	0,2135***	0,0894**
FNA/OZ											
İlk medyan	0,0624	0,0624	0,0624	0,0624	0,0049	0,0049	0,0049	0,0049	-0,0804	-0,0804	-0,0804
Δ Medyan	-0,1428	-0,0211	-0,0037	-0,0056	-0,0853	0,0364	0,0539	0,0519	0,1217**	0,1391***	0,1372***
FNA/TB											
İlk medyan	0,0399	0,0399	0,0399	0,0399	0,0098	0,0098	0,0098	0,0098	-0,1205	-0,1205	-0,1205
Δ Medyan	-0,1603***	0,0096	-0,0120	0,0219	-0,1303***	0,0397	0,0181	0,0519	0,1699***	0,1484***	0,1822***
***: p<0.01 **: p<0.05 *: p<0.10											

Tablo 4'te sermaye artışı ve ortak satışının aynı anda yapıldığı 29 halka arz ile sadece sermaye artışının olduğu 37 halka arz (toplam 66 halka arz) birlikte incelenmiştir. Her iki yöntemde de şirkete nakit girişi olduğu için halka arzlar birlikte analiz edilmiştir. Şirketlerin FNA/AK, FNA/SA ve FNA/TB rasyoları halka arz yılında halka arzdan önceki iki yıla göre anlamlı düşüşler göstermiştir. Halka arz sonrasında ise, şirketlerin tüm nakit akış rasyolarında halka arz yılına göre anlamlı artışlar görülmektedir. Genel olarak, şirketlerin halka arz yılında faaliyetlerden nakit akış rasyoları negatif seyretmiştir. Şirkete nakit girişiyle birlikte halka arz sonrası üç yılda şirketlerin nakit akış rasyoları anlamlı bir şekilde iyileşmiştir.

5. SONUÇ

Çalışmada, 2005-2018 döneminde halka arz edilen şirketlerden seçilmiş 78 tanesi halka arz şekline göre üç sınıfa ayrılmış ve faaliyet nakit akışlarıyla ilişkilendirilmiş dört farklı performans oranıyla halka arzların nakit akış etkinliği analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, sermaye artışı yoluyla veya karma yöntemle yapılan ve şirkete nakit girişini ifade eden halka arzlarında halka arz sonrası nakit akış rasyolarında anlamlı iyileşmeler (artışlar) gerçekleşmiştir. Buna göre, incelemeye konu dönemde bu tür halka arzlarında şirketlerin genel olarak halka arzdan sağladıkları nakdi etkin olarak yönettiklerini ve finansal tablolarını iyileştirdiklerini söyleyebiliriz. Öte yandan, şirkete nakit girişi olmayan ortak satışı yöntemiyle yapılan halka arzlarında ise, halka arz yılından sonra nakit akış rasyolarında anlamlı düşüşler görülmüştür. Bu durumun beklentiler paralelinde olduğunu ve sonucun teoriyle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz.

Araştırmamıza konu dönem 2007-2008 küresel ekonomik krizi ile kriz sonrası dönemi ve Türkiye'de politika faizinin aşırı oynak olduğu dönemleri de içine almaktadır. Bu nedenle, şirketlerin finansal tablolarının genel konjonktürden etkilenecek şekilde şekillenmesi söz konusudur. Başka zaman aralığında ve farklı ekonomik konjonktürde yapılacak halka arzlarında daha farklı sonuçların elde edilebileceği dikkate alınmalıdır.

(* Bu çalışma Cengiz Önder'in İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Finansal Ekonomi Bölümünde Prof.Dr. Ali Osman Gürbüz danışmanlığında yürüttüğü 'Şirketlerin Halka Arz Sonrası Faaliyet Performansı: Borsa İstanbul Örneği' isimli doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

KAYNAKÇA

- Ahmed, F. (2021). The analysis of operating and financial performance of listed companies after issuing IPOs in Chittagong Stock Exchange. American Journal of Industrial and Business Management, 11, 111-130.
- Brau, James C. ve Fawcett, Stanley E. (2006). Initial public offerings. An analysis of theory and practice. The Journal of Finance, LXI, 1, 399-436.
- Cai, J. Ve Wei, J. (1997). The investment and operating performance of Japanese initial public offerings. Pacific-Basin Finance Journal, 5(1997), 389-417.
- Das, S. (2018). Analysis of cash flow ratios: A study on CMC. Accounting, 4, 41-52.
- Donaldson, G. (1961), Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and determination of corporate debt capacity. Harvard Graduate School of Management, Boston, MA.
- Güleç, Ö.F. ve Bektaş, T. (2019). Nakit akış oran analizi: Türkiye örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ağustos 2019 Özel Sayı, 247-262.
- Jain, B. A., Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. The Journal of Finance, 49, 1699-1726.
- Jensen, M., ve Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13, 187-221.
- Pereira, T. P. and Sousa, M. (2017). Is there still a Berlin Wall in the post-issue operating performance of European IPOs?. International Journal of Finance & Economics, 22(2), 139-158.
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. Journal of Financial Economics 15, 187-212.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Pay Tebliği, VII-128.1, Resmî Gazete 22.06.2013, Sayı 28685
- Turanlı, M. ve Güriş, S. (2018), Temel İstatistik. İstanbul, Der Yayınları, 568.
- <https://www.kap.gov.tr> (Erişim Tarihi: 12.12.2022).
- [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS20185eti/TMS/TMS%207%20Nakit%20Ak%C4%B1%C5%9F%20Tablosu%20Kurul%20Karar%C4%B1\(2\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS20185eti/TMS/TMS%207%20Nakit%20Ak%C4%B1%C5%9F%20Tablosu%20Kurul%20Karar%C4%B1(2).pdf), (Erişim Tarihi: 31.12.2022).