

SERMAYE PİYASALARINDA BULAŞICI VE REKABETÇİ ETKİ: İMKB BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA¹

Contagion and Competitive Effect in Capital Markets: An Application in the ISE Banking Sector

*Yrd.Doç.Dr. Soner AKKOÇ**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredilen bankaların, İMKB bankacılık sektörü üzerinde bulaşıcı ve/veya rekabetçi etkiye sahip olup olmadığını araştırmaktır. 1 Ocak 1997 – 31 Aralık 2002 tarihleri arasındaki 6 yıllık süreçte, 11 farklı tarihte 20 banka TMSF’na devredilmiştir. Fon’a devir tarihleri dikkate alınarak İMKB’de bankacılık sektöründe işlem gören hisse senetlerinin anormal getirileri hesaplanmıştır. Fon’a devir tarihlerinde bankacılık sektörü hisse senedi getirileri üzerinde rekabetçi etki tespit edilse de, devir tarihini çevreleyen işlem günleri dikkate alındığında bu etkinin kaybolduğu görülmüştür. Aynı zamanda Fon’a toplu ve bireysel devirlerin etkisi de araştırılmış ve Fon’a toplu devirlerin, daha çok küçük bankalar üzerinde rekabetçi etki oluşturduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Finansal başarısızlık, Bulaşıcı Etki, Rekabetçi Etki, İMKB, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

ABSTRACT

The aim of this study is to find out whether the banks, which are transferred to The Savings Deposit Insurance Fund, have any contagion and/or competitive effects on The ISE banking sector. In the 6 years between January, 1, 1997 and December, 31, 2002; 20 Banks were transferred to The Savings Deposit Insurance Fund in 11 different dates. The abnormal returns of the effective stocks in the ISE banking sector were calculated with taking into consider their transfer dates to the Fund. Though there has been determined the competitive effect on the returns of banking sector stocks around the dates of

¹ Bu çalışma 11. Ulusal Finans Sempozyumu’nda sunulan bildirinin gözden geçirilmiş halidir.

* Dumlupınar Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Bankacılık ve Finans Bölümü

transferring, to take into consider the process days which surrounded the transfer date, it has been seen that this effect disappeared. On the other hand also it has been studied the effect of collective and personal transfers to the Fund and it has been determined that the collective transfers to the Fund mostly brought competitive effect on the smaller banks.

Keywords: Bankruptcy, Contagion effect, Competitive effect, Istanbul Stock Exchange, November 2000 and February 2001 crises

1. GİRİŞ

Rekabetin her geçen gün kendisini daha fazla hissettirdiği günümüzde, işletmelerin yaşadıkları finansal başarısızlıklar araştırmacılar tarafından daha çok dikkate alınır olmuştur. Finansal başarısızlıklar işletmeler için büyük maliyetlere neden olabilmektedir. Altman² finansal başarısızlık yaşayan firmalar üzerinde yaptığı çalışmada, finansal başarısızlık maliyetinin söz konusu işletmelerin üç yıl önceki piyasa değerinin %11'i ile %17'si arasında gerçekleştiğini tespit etmiştir. Finansal başarısızlığın işletmeye bir maliyeti olduğu gibi, ilgili sektör ve ülke ekonomisi üzerinde de önemli etkileri bulunmaktadır. İşletmelerin finansal başarısızlığı ile üretilebilecek olan ürünler üretilmemekte ve bir gelir kaybı ortaya çıkmaktadır. Aynı zamanda yaşanan finansal başarısızlıklar nispetinde devletin vergi gelirleri de azalabilmektedir. Diğer taraftan işsizlik artabilmekte ve bu durumdan sadece ülke ekonomisini değil, aynı zamanda sosyal ve siyasal hayat da olumsuz yönde etkilenebilmektedir.

Finansal başarısızlıkların, sektör üzerindeki etkileri ise son zamanlarda araştırılan konulardan biri haline gelmiştir. Herhangi bir sektörde yaşanan finansal başarısızlık, sadece işletme için değil tüm sektör için olumsuz bir bilgi ortaya çıkarmakta, benzer sıkıntıların diğer işletmelerde de yaşanacağını beklentisi oluşabilmekte ve sektörde faaliyette bulunan sağlıklı işletmeler bu durumdan olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Sermaye piyasasında işlem gören işletmelerin hisse senetlerinin fiyatları düşebilmekte, o sektöre yatırımda bulunmuş olan yatırımcıların servetleri azalabilmektedir.

² Edward I. ALTMAN, "A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question", *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 4, (1984), s. 1067-1089.

Konuya başka bir açıdan bakıldığında ise, bir işletmenin finansal başarısızlığı ile o sektörün rekabet derecesinin azaldığı da söylenebilir. Zira söz konusu mal ya da hizmetlere ilişkin talepte bir daralma olmadığı sürece piyasadaki diğer işletmeler üretimlerini arttırarak daha fazla gelir elde edebilirler. Bu durum işletmeye olumlu şekilde yansıtacağı gibi, sermaye piyasasında faaliyette bulunan işletmelerin hisse senetlerinin fiyatının da artması beklenebilir.

İki farklı açıdan aktarılmaya çalışılan bu konu finans literatüründe bulaşıcı ve rekabetçi etki olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmada, yaşanan krizlerinde etkisiyle, mali bünyeleri bozulup Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na³ devredilen bankaların, İMKB'de işlem gören bankalar üzerinde bulaşıcı ve/veya rekabetçi etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Yapılan literatür taramasında Türkiye'de bu konunun daha önce araştırılmadığı görülmüştür. Araştırmanın bundan sonraki bölümünde bulaşıcı ve rekabetçi etkiden bahsedilerek, ilgili literatür aktarılmıştır. 3. bölümde veri ve yöntem aktarılırken, elde edilen bulgular 4. bölümde ele alınmıştır. 5. bölüm ise sonuçlara ayrılmıştır.

2. BULAŞICI VE REKABETÇİ ETKİ

Finansal başarısızlık yaşayan işletmeler üzerine yapılan çalışmalarda, hisse senedi getirilerinin finansal başarısızlık tarihinden önce negatif değerler aldığı tespit edilmiştir. Aharony vd.,⁴ Amerika hisse senedi borsalarında finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin risk ve getirilerini başarılı bulunan işletmeler ile karşılaştırdıkları çalışmalarında, finansal başarısızlıktan önce işletmelerin riskinin başarılı işletmelerden belirgin ölçüde farklılaştığını belirtmektedirler. Aynı zamanda finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin hisse senedi getirilerinin finansal başarısızlık tarihinden yaklaşık 4 yıl önce negatif değerler almaya başladığı ve bu kötü gidişi finansal başarısızlığa kadar, arttırarak sürdürdüğü belirlenmiştir. Iqbal ve Shetty⁵ tarafından

³ Bundan sonraki bölümlerde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'ndan kısaca 'Fon' olarak bahsedilecektir.

⁴ Charles P. Jones AHARONY and Itzhak SWARY, "An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Capital Market Data", *The Journal Finance*, Vol. 35, No. 4, (1980), s. 1001-1016.

⁵ Zahid IQBAL and S. SHETTY, "Insider Trading and Stock Market Perception of Bankruptcy", *Journal of Financial Economics & Business*, Vol. 54, (2002), s. 525-535.

da benzer şekilde finansal başarısızlıktan önce söz konusu işletmelerin hisse senetlerinin değer kaybettiği tespit edilmiştir.

Clark ve Weinstein⁶ Amerikan hisse senedi borsalarında 1962-1979 yılları arasında yaşanan 148 işletmenin finansal başarısızlığını inceledikleri çalışmalarında, Aharony vd.'nin⁷ çalışmalarına paralel bulgulara ulaşmışlardır. Bu çalışmada finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin hisse senedi getirilerindeki bozulmanın finansal başarısızlığın 3 yıl öncesinde başlamakta olduğunu ve en büyük kayıpların finansal başarısızlık tarihine yaklaştığında elde edildiğini belirtmişlerdir. Morse ve Shaw⁸ ise finansal başarısızlık yaşayan işletmelere yapılan yatırımların yaygınlaştığını yalnız bu yatırımlardan anormal getiri elde edilemediğini tespit etmişlerdir.

Finansal başarısızlıklar sadece işletmenin hisse senetleri üzerinde değil sektördeki diğer hisse senetleri üzerinde de etkide bulunabilmektedir. Bir işletmenin finansal başarısızlığının ilanı sektör hakkında olumsuz bir bilgi ortaya çıkarmakta ve sektörde bulunan hisse senetleri değer kaybedebilmektedir. Bu etki bulaşıcı etki olarak adlandırılmaktadır. Rekabetçi etki ise sektördeki diğer işletmelerin hisse senetlerinin fiyatının, finansal başarısızlığın ilanı ile artacağını öngörmektedir. Çünkü sektördeki işletmeler, rakip işletmenin finansal başarısızlığından fayda sağlayabilmektedirler (Ferris, vd.)⁹.

Lang ve Stulz¹⁰ bulaşıcı ve rekabetçi etkiyi, finansal başarısızlık yaşayan 59 büyük firmayı çalışma kapsamına alarak incelemişlerdir. Bu incelemeyi, finansal başarısızlık tarihinden önceki ve sonraki 5 işlem gününde hisse senetlerinin anormal getirilerini

⁶ Truman A. CLARK and Weinstein I. MARK “The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms”, *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 2, (1983), s. 489-504.

⁷ Charles P. Jones AHARONY and Itzhak SWARY, “An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Capital Market Data”, *The Journal Finance*, Vol. 35, No. 4, (1980), s. 1001-1016.

⁸ Dale MORSE and Shaw WAYNE “Investing in Bankrupt Firms”, *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 5, (1988), s. 1193-1206.

⁹ Stephen P., FERRIS, Jayaraman NARAYANAN and Makhija ANİL K. “The Response of Competitors to Announcements of Bankruptcy: An empirical Examination of Contagion and Competitive Effects”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 3, (1997), s. 367-395.

¹⁰ Larry H.P. LANG and M. Stulz RENE, “Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements”, *Journal of Finance & Economics*, Vol. 32, (1992), s. 45-60.

hesaplayarak gerçekleştirmişlerdir. Clark ve Weinstein'in¹¹ çalışmasına paralel olarak finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin anormal getirisi 11 gün (-5, +5) için -% 28,25 bulunmuştur. Sektörde bulunan diğer firmaların anormal getirisi ise 11 işlem gününde -%1,07 olarak bulunmuştur. Bu çalışmada finansal başarısızlıkların yaşandığı tarihlerde sektörde bulunan diğer firmaların hisse senetlerindeki bu değer kaybından dolayı, bulaşıcı etkinin rekabetçi etkiden daha hâkim olduğu belirtilmiştir. Aynı zamanda yüksek kaldıraç ve yüksek rekabet derecesine sahip portföyün anormal getirisi -%3,2 olarak bulunurken, düşük kaldıraç ve düşük rekabet derecesine sahip portföyün anormal getirisi %2,2 olarak bulunmuştur. Ferris vd.,¹² Lang ve Stulz'un¹³ büyük işletmeler üzerinde yaptığı çalışmayı genişleterek bulaşıcı ve rekabetçi etkiyi finansal başarısızlık yaşayan küçük ve büyük 274 işletme üzerinde araştırmışlardır. Finansal başarısızlık yaşayan işletmelerin hisse senetleri 3 günde (-1, +1), önceki çalışmalara paralel olarak, NYSE/AMEX ve NASDAQ'da listelenen işletmeler için sırasıyla -%17,4 ve -%27,02 olarak bulunmuştur. Söz konusu finansal başarısızlıkların sektör üzerindeki etkisi ise (-1, +1) -%0,25 olarak bulunmuştur. Bu çalışmada da Lang ve Stulz'un¹⁴ çalışmasını destekleyen bulgulara ulaşılmış, finansal başarısızlıkların sektör üzerinde bulaşıcı etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Akhigbe vd.,¹⁵ tarafından, 180 milyar dolarlık piyasa değerine sahip, Amerikan tarihinin en büyük finansal başarısızlık vakası olan WorldCom firmasının 19 Temmuz 2002 tarihindeki finansal başarısızlığının etkileri araştırılmıştır. Bu çalışmada, finansal başarısızlık sürecinde yaşanan önemli olaylar dikkate alınmış söz

¹¹ Truman A. CLARK and Weinstein I. MARK "The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms", *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 2, (1983), s. 489-504.

¹² Stephen P., FERRIS, Jayaraman NARAYANAN and Makhija ANIL K. "The Response of Competitors to Announcements of Bankruptcy: An empirical Examination of Contagion and Competitive Effects", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 3, (1997), s. 367-395.

¹³ Larry H.P. LANG and M. Stulz RENE, "Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements", *Journal of Finance & Economics*, Vol. 32, (1992), s. 45-60.

¹⁴ Larry H.P. LANG and M. Stulz RENE, "Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements", *Journal of Finance & Economics*, Vol. 32, (1992), s. 45-60.

¹⁵ Aigbe AKHIGBE, D. Martin ANNA and Whyte MARIE "Contagion Effects of the World's Largest Bankruptcy: The Case of WorldCom", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 45, (2005), s. 48-64.

konusu finansal başarısızlığın, rakipler üzerinde bulaşıcı etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Iqbal¹⁶ tarafından yapılan çalışmada ise bulaşıcı etkiyi destekleyen sonuçlara ulaşılmadığı belirtilmiştir. Bu çalışmada 165 işletmenin finansal başarısızlığının sektör üzerindeki etkisi, rakip işletmelerin özsermaye karlılıkları esas alınarak araştırılmıştır. Finansal başarısızlıkların yaşanmasıyla birlikte rakip işletmelerin özsermaye karlılığının arttığı, dolayısıyla finansal başarısızlıkların sektör üzerinde rekabetçi etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Bulaşıcı ve rekabetçi etki bankacılık sektöründe de araştırılmıştır. Aharony ve Swary¹⁷ Amerika'da 1973-1976 yılları arasında finansal başarısızlık yaşayan 3 büyük bankanın, sektör üzerindeki bulaşıcı etkisini araştırmışlardır. Finansal başarısızlık öncesinde, önemli gelişmelerin yaşandığı haftalarda sektörde bulunan bankaların hisse senedi getiri değişimleri incelenerek, banka finansal başarısızlıklarının sektör üzerinde bulaşıcı etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Önemli gelişmelerin yaşandığı haftalardaki negatif anormal getirilerin, bulaşıcı etkiden ziyade, piyasanın olumsuz gelişmelere vermiş olduğu bir tepki olarak değerlendirilmiştir. Aharony ve Swary¹⁸ sonraki çalışmalarında ise, 5 büyük bankanın finansal başarısızlığının sektör üzerindeki etkisi incelenmiş ve bulaşıcı etki tespit edilmiştir. Aynı zamanda bulaşıcı etki ve banka büyüklüğü arasında pozitif ilişki tespit edilirken, uzaklık ve sermaye yeterliliği arasında negatif ilişkinin olduğu belirtilmiştir.

Akhigbe ve Madura¹⁹ 1980-1996 yılları arasında yaşanan 99 banka finansal başarısızlığının rakip bankaların hisse senedi getirileri üzerindeki bulaşıcı etkisini araştırdıkları çalışmalarında, olay gününü çevreleyen 3 günde (-1, +1), %1 anlam düzeyinde rakip bankaların kümülatif anormal getirisini -%1,49 olarak bulmuşlardır. Banka

¹⁶ Zahid IQBAL, "The Effects of Bankruptcy Filings on the Competitors' Earnings", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 11, (2002), s. 85-99.

¹⁷ Joseph AHARONY and Itzhak SWARY, "Contagion Effects of Bank Failures: Evidence from Capital Markets", *Journal of Business*, Vol. 56, No. 3, (1983), s. 305-322.

¹⁸ Joseph AHARONY and Itzhak SWARY, "Additional Evidence on the Information-Based Contagion Effects of Bank Failures", *Journal Banking & Finance*, Vol. 20, (1996), s. 57-69.

¹⁹ Aigbe AKHIGBE and Madura JEFF, "Why do Contagion Effects Vary Among Bank Failures", *Journal Banking & Finance*, Vol. 25, (2001), s. 657-680.

finansal başarısızlıklarının bulaşıcı etkisinin tespit edildiği bu çalışmada, finansal başarısızlık yaşayan bankanın uluslararası holding şirketi olması, nispeten büyük olması ve halka açık olması durumunda güçlü bir şekilde bulaşıcı etki yaydığı belirtilmiştir. Diğer taraftan rakip bankaların nispeten küçük olmaları ve sermayesinin nispeten düşük olması durumunda bulaşıcı etkinin daha da belirginleştiği tespit edilmiştir. Gay vd.,²⁰ tarafından da Hong Kong’da yaşanan banka finansal başarısızlıklarının sektör üzerinde bulaşıcı etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bankacılık sektöründe bulaşıcı etkinin araştırıldığı bir başka çalışmada, uluslararası bir bankanın (Bank of Credit and Commerce International) yaşadığı finansal başarısızlığın etkisi, faaliyette bulunduğu 4 ülke (İngiltere, Amerika, İspanya ve İsviçre) üzerinde araştırılmış ve İngiltere ve İspanya’da bulaşıcı etki tespit edilmiştir²¹. Benzer şekilde Swary²² tarafından yapılan çalışmada bir bankanın (Continental Illinois) finansal başarısızlığının sektör üzerindeki etkisi araştırılmış ve çeşitli bankacılık hisse senetleri üzerinde pozitif anormal işlem hacmi ve negatif getiriler tespit edilmiştir. Jayanti vd.,²³ İngiltere (Johnson Matthey Bankers Limited) ve Kanada (Canadian Commercial Bank ve Northland Bank) bankalarının finansal başarısızlığının, sektör üzerindeki etkisini incelemiş ve Kanada bankalarının finansal başarısızlığının, sektör üzerinde bulaşıcı etki yaptığı tespit edilmiştir. Madura ve Bartunek²⁴ tarafından yapılan çalışmada da, bir bankanın (Bank of New England) finansal başarısızlığının aynı bölgedeki bankalar üzerinde bulaşıcı etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Bulaşıcı ve rekabetçi etki üzerine yapılan çalışmalar tam anlamıyla bir uzlaşma içinde olmasalar da, bankacılık sektöründe yaşanan finansal başarısızlıkların sektör üzerinde bulaşıcı etkisinin olduğu, birçok çalışmanın bulgularıyla desteklenmektedir.

²⁰ Gerald D., GAY, G. Time STEPHEN and Yung KENEDY, “Bank Failure and Contagion Effects: Evidence from Hong Kong”, *Journal of Financial Research*, Vol. 14, No. 2, (1991), s. 155-65.

²¹ Angelos KANAS, “Contagion In Banking Due to BCCI’s Failure: Evidence From National Equity Indices”, *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 9, No. 3, (2004), s. 245-255.

²² Itzhak SWARY, “Stock Market Reaction to Regulatory Action in the Continental Illinois Crisis”, *Journal of Business*, Vol. 59, No. 3, (1986), s. 451-473.

²³ S. V. JAYANTI, WHYTE, M. ANN and A. Quang DO, “Bank Failures and Contagion Effects: Evidence from Britain and Canada”, *Journal of Economics and Business*, Vol. 48, (1996), s. 103-116.

²⁴ Jeff MADURA and Kenneth BARTUNEK, “Contagion Effects of the Bank of New England’s Failure”, *Review of Financial Economics*, Vol. 4, No. 1, (1994), s. 25-37.

3. VERİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada, özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde, mali bünyeleri bozulup Fon'a devredilen bankaların, İMKB bankacılık sektörü hisse senedi getirileri üzerinde bulaşıcı ve/veya rekabetçi etkiye sahip olup olmadığı araştırılmıştır. Zira söz konusu krizlerden en çok etkilenen sektörlerden biri de bankacılık sektörü olmuştur. 1988 yılı itibariyle 2 olan Fon bünyesindeki banka sayısı 1999 yılında 8'e 2000 yılı sonunda ise 11'e yükselmiştir²⁵.

Tablo 1: Fon Bünyesine Devredilen Bankalar

Banka Adı	Devir Tarihi
T. Ticaret Bankası	6 Kasım 1997
Bank Exspres	12 Aralık 1998
Interbank	7 Ocak 1999
Egebank	22 Aralık 1999
Yurtbank	22 Aralık 1999
Sümerbank	22 Aralık 1999
Esbank	22 Aralık 1999
Yaşarbank	22 Aralık 1999
Etibank	27 Ekim 2000
Bank Kapital	27 Ekim 2000
Demirbank	6 Aralık 2000
Ulusal Bank	27 Şubat 2001
İktisat Bankası	15 Mart 2001
Kentbank	9 Temmuz 2001
EGS Bank	9 Temmuz 2001
Sitebank	9 Temmuz 2001
Tarişbank	9 Temmuz 2001
Bayındırbank	9 Temmuz 2001
Toprakbank	30 Kasım 2001
Pamukbank	19 Haziran 2002

Kaynak: BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, 15 Mayıs 2001 s. 15; BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu (VII) s. 26.

Tablo 1'de Fon'a devredilen bankalar ve Fon'a devir tarihleri bulunmaktadır. Buna göre 1997 yılında 1 banka, 1998 yılında 1 banka, 1999 yılında 6 banka, 2000 yılında 3 banka, 2001 yılında 8 banka ve 2002 yılında da 1 banka Fon'a devredilmiştir. 1997-2002 yılları arasındaki 6 yıllık süreçte 20 banka Fon'a devredilmiştir. 3 banka

²⁵ BDDK (2001), "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı", www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/veraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/bank_yapilandirma_prog.doc
206 Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI,S II, 2009)

3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun yürürlükte olduğu dönemde, 5 banka yaşanan krizlerle birlikte mali bünyelerinin tamamen bozulması, seyyaliyetlerini ve likiditelerini kaybetmesi nedeniyle, 12 banka ise mali bünyelerinin bozulması ve banka kaynaklarının hakim ortaklarının lehine ve banka zararına sebep olacak şekilde kullanılması nedeniyle Fon bünyesine alınmıştır^{26, 27}.

Bu araştırmada Aharony ve Swary²⁸, Clark ve Weinstein²⁹ ve Lang ve Stulz'un³⁰ çalışmalarında kullanılan yöntem esas alınmıştır. Bankacılık sektöründe bulaşıcı ve/veya rekabetçi etkiyi araştırmak üzere, Fon'a devredilen bankaların, Fon'a devrediliş tarihleri " t_0 " günü olarak tanımlanmış, İMKB'de faaliyet gösteren bankaların hisse senetlerinin getirisi söz konusu günde ve önceki ve sonraki 5 işlem gününde incelenmiştir. Buna göre bankacılık sektöründe yaşanan bu olayların, diğer banka hisse senedi getirileri üzerinde olası etkisi araştırılmıştır.

İlgili dönemde İMKB'de bankacılık sektöründe işlem gören banka sayısı 12'dir. Tablo 2'de İMKB'de hisse senetleri işlem gören bankaların mali tablolarına ilişkin özet bilgiler yer almaktadır. Türkiye Kalkınma Bankası ve Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası mevduat kabul etmemektedir. Bankaların fona devredilmelerinin etkisi tüm bankalar üzerinde araştırıldığı gibi, büyük ve küçük bankalar üzerinde farklı etkilerin olup olmadığı da araştırılmıştır. Dolayısıyla Tablo 2'deki veriler dikkate alınarak Akbank, Garanti Bankası, İş Bankası ve Yapı Kredi Bankası büyük bankalar olarak değerlendirilmiştir. Diğer bankalar ise küçük bankalar portföyünde yer almıştır.

²⁶ 1997-2002 tarihleri arasında 20 banka Fon'a devredilmiştir. Yalnız bazı tarihlerde birden fazla devir olayı yaşanmıştır. Örneğin 22 Aralık 1999 tarihinde 5 banka Fona devredilmiştir. Dolayısıyla 20 bankanın Fon'a devredilmesiyle 11 farklı tarih ortaya çıkmıştır. İMKB'de faaliyette bulunan bankalardan. T. Ekonomi Bankası Şubat 2000 tarihinde işlem görmeye başladığı için 11 dönemin 7'sinde yer alabilmiştir. Diğer bankalar ise tüm dönemlerde yer almışlardır.

²⁷ BDDK (2003), "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu-(VII)".

www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/veraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/BSYYP_Gelisme_102003.pdf

²⁸ Joseph AHARONY and Itzhak SWARY, "Contagion Effects of Bank Failures: Evidence from Capital Markets", *Journal of Business*, Vol. 56, No. 3, (1983), s. 305-322.

²⁹ Truman A. CLARK and Weinstein I. MARK "The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms", *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 2, (1983), s. 489-504.

³⁰ Larry H.P. LANG and M. Stulz RENE, "Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements", *Journal of Finance & Economics*, Vol. 32, (1992), s. 45-60.

Tablo 2: İMKB’de Faaliyette Bulunan Bankalara İlişkin Veriler

Banka Adı	Toplam Aktif	Toplam Mevduat
Akbank	4.353.822.128	2.601.194.542
Alternatifbank	465.049.487	254.535.994
Dışbank	911.500.241	393.708.572
Finansbank	1.339.827.716	531.426.201
Garanti Bankası	4.532.401.672	2.393.913.492
İş Bankası	4.765.894.094	2.978.028.217
Şekerbank	481.888.247	359.208.993
Tekstilbank	329.452.739	155.530.274
T. Ekonomi Bankası	650.646.739	310.279.768
T. Kalkınma Bankası	200.607.104	0
T.S.K.B.	262.106.000	0
Yapı Kredi Bankası	4.895.094.715	3.495.377.000

Kaynak: İMKB Yıllık Mali Tablolar (31.12.1999 tarihi itibarıyla)

Çalışmada Tablo 2’de yer alan bankaların hisse senetlerinin günlük değerleri veri seti olarak kullanılmıştır. Hisse senetlerinin günlük değerleri www.analiz.com sitesinden elde edilmiştir. İMKB 100 Endeks değerleri ise Merkez Bankası’nın resmi internet sitesinden elde edilmiştir (www.tcmb.gov.tr).

Fon’a devredilen bankaların, bankacılık sektörü hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi bankaların Fon’a devrediliş tarihlerini çevreleyen 5 işlem gününde incelenmiştir (-5, +5). Bu sebeple ilgili günlerde hisse senetlerinin günlük getirisi günlük değerlerden yararlanarak aşağıdaki formülle hesaplanmıştır.

Hisse senedi (i)’nin (t) günündeki getirisi ($r_{i,t}$), (t) günü ile bir önceki günün (t-1) kapanış değerleri ($P_{i,t}$ ve $P_{i,t-1}$) arasındaki değişimdir;

$$r_{i,t} = \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} - 1 \quad [1]$$

Benzer şekilde İMKB 100 endeksinin (t) günündeki getirisi ($r_{m,t}$), İMKB 100 endeksinin (t) günü ile bir önceki günün (t-1) kapanış değerleri ($P_{m,t}$ ve $P_{m,t-1}$) arasındaki değişimdir;

$$r_{m,t} = \frac{P_{m,t}}{P_{m,t-1}} - 1 \quad [2]$$

Anormal getiri ise normal olarak alınması gereken getirinin üzerindeki getiridir. Bu çalışmada normal olarak alınması gereken getiri, İMKB 100 Endeksinin günlük getirisidir. Hisse senedi (i)'nin endekse (m) göre (t) günündeki anormal getirisi (ar_{it}), hisse senedi getirisi (r_{it}) ile endeks getirisi (r_{mt}) arasındaki farktır.

$$ar_{it} = r_{it} - r_{mt} \quad [3]$$

Bankaların Fon'a devrediliş tarihlerinde hisse senetlerinin anormal getirisi bu şekilde hesaplandıktan sonra, tüm banka hisse senetlerinden oluşan portföyün, 4 büyük bankanın hisse senetlerinden oluşan portföyün ve 8 küçük bankanın hisse senetlerinden oluşan portföyün anormal getirileri aşağıdaki formülle hesaplanmıştır. İMKB bankacılık sektöründe işlem gören (n) adet hisse senedinden oluşan portföyün, endekse göre (t) günündeki ortalama anormal getirisi (AR_t), hisse senetlerinin endekse göre (t) günündeki anormal getirilerinin (ar_{it}) eşit ağırlıklı aritmetik ortalamasıdır;

$$AR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n ar_{it} \quad [4]$$

4. BULGULAR

1997-2002 tarihleri arasındaki dönemde, 11 farklı tarihte 20 banka Fon'a devredilmiştir. Bu tarihleri çevreleyen 5 işlem gününde bankacılık sektöründe işlem gören hisse senetlerinin ortalama anormal getirisi Tablo 3'de verilmiştir³¹. Fon'a devirlerin gerçekleştiği tarihlerde (0) İMKB bankacılık sektöründe yer alan hisse senetlerinin anormal getiriye sahip olduğu görülmektedir. Sektörde bulunan 12 bankanın 0. gündeki ortalama anormal getirisi %0.97 olarak bulunmuştur. 4 büyük bankadan oluşan portföyün ortalama anormal getirisi ise %1.59'dur. Benzer şekilde 8 küçük bankadan oluşan

³¹ Ulusal Bank 27 Şubat 2001 tarihinde, İktisat Bankası ise 15 Mart 2001 tarihinde Fon'a devredilmiştir. 2 bankanın Fon'a devir tarihleri arasında, araya 10 günlük tatilin girmesinden dolayı, 6 işlem günü vardır. Dolayısıyla Ulusal Bank için +2,+5 ve İktisat bankası için -2, -5 işlem günleri aynı günlere rastlamıştır.

portföyün ortalama anormal getirisi ise %0.63'dür. Hisse senetlerinin (-1,0) 2 günlük kümülatif anormal getirisi ise tüm bankalardan, 4 büyük bankadan ve 8 küçük bankadan oluşan portföyler için, sırasıyla %2.17, %1.92 ve %2.3 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu getiriler istatistiksel olarak da anlamlıdır. Bu durum İMKB bankacılık sektöründe, bankaların finansal başarısızlığının rekabetçi etkiye sahip olduğunu gösterebilir³². Ancak Fon'a devredilme gününü çevreleyen işlem günleri dikkate alındığında, hisse senetlerinin bu avantajlarını kaybettiği de görülmektedir. 11 işlem günü (-5,+5) dikkate alındığında portföylerin kümülatif anormal getirisi tüm bankalar, 4 büyük banka ve 8 küçük banka için sırasıyla -%0.16, -%1.47 ve %0.5 olarak bulunmuştur. Olay günü (0) itibariyle %1.59 oranında büyük sayılabilecek bir anormal getiri sağlayan, büyük banka portföyü 11 işlem gününde (-5, +5) bu getirisini koruyamamış ve negatif anormal getiri değerine ulaşmıştır.

Tablo 3: Bankaların Fon'a Devir Tarihlerini Çevreleyen İşlem Günlerinde Bankacılık Sektörü Hisse Senetlerinin Günlük Ortalama Anormal Getirisi

Olay Günü	Tüm Bankalar		4 Büyük Banka		8 Küçük Banka	
	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri
-5	0,44	-9,158*	-0,25	7,213*	0,81	-12,207*
-4	0,45	-9,391*	-0,72	17,825*	1,06	-16,143*
-3	-1,46	35,064*	-1,38	32,727*	-1,52	24,475*
-2	0,06	-0,314	0,18	-2,496*	0,01	0,388
-1	1,20	-26,847*	0,34	-6,109*	1,67	-25,746*
0	0,97	-21,494*	1,59	-34,333*	0,63	-9,373*
1	-0,99	24,125*	-0,78	19,180*	-1,09	17,705*
2	-0,87	21,322*	0,43	-8,141*	-1,55	24,947*
3	-0,27	7,367*	0,19	-2,722*	-0,57	9,519*
4	0,25	-4,736*	-0,50	12,857*	0,65	-9,688*
5	0,06	-0,314	-0,56	14,212*	0,39	-5,595*
-1, 0	2,17	-24,287*	1,92	-20,108*	2,30	-17,559*
-5, +5	-0,16	0,850	-1,47	4,503*	0,50	-0,242

* %5 düzeyinde anlamlı

³² Yapılan uluslararası çalışmalarda finansal başarısızlık yaşayan bankaların hisse senedi getirileri de analiz edilmiş ve finansal başarısızlık yaşayan bankaların hisse senetlerinin finansal başarısızlık tarihi yaklaştıkça önemli ölçüde değer kaybettiği tespit edilmiştir. Bu çalışmada ise, Fon'a devredilen bankalar İMKB'de işlem görmedikleri için benzer bir analiz yapılamamış, sadece sektörde bulunan hisse senetleri incelenebilmiştir.

Daha öncede belirtildiği üzere, araştırma dönemi içerisinde 1 günde birden fazla bankanın Fon'a devri de söz konusu olmuştur. 22 Aralık 1999 tarihi itibariyle Egebank, Yurtbank, Sümerbank, Esbank ve Yaşarbank Fon'a devredilmiştir. Yine 9 Temmuz 2001 tarihinde Kentbank, EGS Bank, Sitebank, Tarişbank ve Bayındırbank Fon'a devredilmiştir. Araştırmanın bundan sonraki bölümünde Fon'a toplu devirlerin sektör üzerinde farklı bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Dolayısıyla bu iki tarihteki devirler ve diğer devirlerden oluşan 2 grup oluşturularak araştırma sürdürülmüştür.

Tablo 4: Fon'a Toplu Devir Tarihlerinde Bankacılık Sektörü Hisse Senetlerinin Günlük Ortalama Anormal Getirisi

Olay Günü	Tüm Bankalar		4 Büyük Banka		8 Küçük Banka	
	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri
-5	2,35	-53,613*	-0,70	17,373*	4,05	-63,215*
-4	1,31	-29,407*	-0,77	18,954*	2,54	-39,443*
-3	-0,15	4,574*	-0,36	9,696*	-0,04	1,175
-2	2,00	-45,467*	-1,26	30,018*	3,86	-60,224*
-1	2,74	-62,691*	-1,30	30,921*	4,97	-77,699*
0	1,28	-28,709*	1,44	-30,946*	1,13	-17,245*
1	-1,54	36,926*	-0,73	18,051*	-2,01	32,189*
2	-1,86	44,374*	0,27	-4,528*	-3,07	48,877*
3	-2,96	69,977*	2,19	-47,88*	-5,86	92,801*
4	1,78	-40,347*	0,07	-0,013	2,69	-41,804*
5	-1,58	37,857*	0,40	-7,464*	-2,60	41,478*
-1, 0	4,02	-45,7*	0,14	-0,013	6,10	-47,472*
-5, +5	3,38	-6,132*	-0,75	3,103*	5,67	-7,641*

* %5 düzeyinde anlamlı

Tablo 4'de, 22 Aralık 1999 ve 9 Temmuz 2001 tarihlerinde Fon'a toplu devirlerin yaşandığı 2 dönemde, bankacılık sektöründe işlem gören hisse senetlerinin 11 işlem günündeki anormal getirileri yer almaktadır. Buna göre devir tarihlerinde (0) tüm bankalardan oluşan portföyün anormal getirisi %1.28, 4 büyük bankadan oluşan portföyün anormal getirisi %1.44 ve 8 küçük bankadan oluşan portföyün getirisi %1.13 olarak bulunmuştur. Söz konusu getiriler %5 düzeyinde istatistiksel olarak da anlamlıdır. 2 günlük (-1, 0) kümülatif anormal getiriler ise, tüm bankalardan oluşan, 4 büyük bankadan oluşan ve 8 küçük bankadan oluşan portföyler için sırasıyla %4.02,

%0.14 ve %6.1 olarak bulunmuştur. Bu bulgular doğrultusunda Fon'a toplu devirlerin, bankacılık sektörü üzerinde rekabetçi etkisinin bulunduğundan bahsedilebilir. 11 günlük kümülatif anormal getiriler ise, sırasıyla %3.38, -%0.75 ve %5.67'dir. İki günlük kümülatif anormal getirilere bakarak, toplu devirlerin küçük bankalar üzerinde daha fazla rekabetçi etkiye sahip olduğu söylenebilir. Aynı zamanda 11 işlem günü dikkate alındığında büyük bankalar üzerinde rekabetçi etkinin kaybolduğu da görülmektedir.

Tablo 5: Fon'a Bireysel Devir Tarihlerinde Bankacılık Sektörü Hisse Senetlerinin Günlük Ortalama Anormal Getirisi

Olay Günü	Tüm Bankalar		4 Büyük Banka		8 Küçük Banka	
	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri	AG (%)	t değeri
-5	0,01	0,85	-0,15	4,955*	0,09	-0,872
-4	0,26	-4,969*	-0,71	17,599*	0,73	-10,947*
-3	-1,74	41,581*	-1,61	37,92*	-1,85	29,67*
-2	-0,37	9,695*	0,50	-9,722*	-0,84	13,77*
-1	0,86	-18,934*	0,70	-14,237*	0,94	14,253*
0	0,90	-19,865*	1,62	-35,01*	0,52	-7,641*
1	-0,87	21,332*	-0,79	19,405*	-0,89	14,557*
2	-0,65	16,212*	0,46	-8,819*	-1,21	19,595*
3	0,32	-6,365*	-0,25	7,213*	0,61	-9,058*
4	-0,09	3,178*	-0,63	15,793*	0,20	-2,603
5	0,42	-8,693*	-0,77	18,954*	1,05	-15,985*
-1, 0	1,76	-19,399*	2,32	-24,624*	1,46	-10,947*
-5, +5	-0,94	3,061*	-1,63	4,91*	-0,65	1,474

* %5 düzeyinde anlamlı

Tablo 4'de Fon'a toplu devirlerin sektör üzerindeki etkisi yer alırken, Tablo 5'te ise geriye kalan 10 bankanın Fon'a devrinin sektör üzerindeki etkisi yer almaktadır. Fon'a devrin gerçekleştiği tarihte (0) tüm bankalardan oluşan portföyün anormal getirisi %0.9, 4 büyük bankanın anormal getirisi %1.62 ve 8 küçük bankadan oluşan portföyün anormal getirisi ise %0.52 olarak bulunmuştur. 2 günlük (-1,0) kümülatif anormal getirilere bakıldığında ise, tüm bankalardan oluşan, 4 büyük bankadan oluşan ve 8 küçük bankadan oluşan portföyler için sırasıyla %1.76, %2.32 ve %1.46 olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Fon'a bireysel devirlerin de sektör

üzerinde rekabetçi etkisinin bulunduğu bahsedilebilir. Yalnız 11 (-5, +5) işlem günü dikkate alındığında sektörde faaliyette bulunan bankaların bu avantajlarını kaybettikleri de görülmektedir. Zira 11 işlem günü için hesaplanan kümülatif anormal getiriler sırasıyla -%0.94, -%1.63 ve -%0.65 olarak bulunmuştur.

5. SONUÇ

Sermaye piyasalarında son zamanlarda araştırılan konulardan biri de bulaşıcı ve rekabetçi etkidir. Bu etkiler, yaşanan finansal başarısızlıkların sektör üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Bu çalışmada 1997 – 2002 yılları arasındaki süreçte Fon'a devredilen bankaların, İMKB bankacılık sektörü hisse senetleri getirileri üzerindeki etkileri araştırılmıştır. 6 yıllık süreçte 11 farklı tarihte 20 banka Fon'a devredilmiştir. 2 tarihte 5'er banka Fon'a devredilmiş, diğer tarihlerde ise 1 veya 2 banka Fon'a devredilmiştir. Bu araştırmada aynı zamanda, Fon'a toplu devirlerin sektör üzerinde farklı etki yapıp yapmadığı da araştırılmıştır. Fon'a devredilen bankaların bankacılık sektörü hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi araştırıldığı gibi, büyük ve küçük bankalar üzerindeki etkileri de ayrı ayrı araştırılmıştır.

Bu araştırmada uluslararası çalışmalarda elde edilen bulgularla örtüşmeyen sonuçlara ulaşılmıştır. Bulaşıcı ve rekabetçi etkiyi bankacılık sektöründe araştıran çalışmalar, banka finansal başarısızlıklarının sektör üzerinde bulaşıcı etkisine dair güçlü bulgulara ulaşmışlardır. Bu araştırmadan elde edilen bulgular ise, bankacılık sektöründe yaşanan finansal başarısızlıkların İMKB'de bankacılık sektörü hisse senedi getirileri üzerinde rekabetçi etkisinin olabileceğini göstermektedir. Zira Fon'a devirlerin yaşandığı günde (0) İMKB'de bankacılık sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin hisse senetlerinin anormal getirisi %0,97 olarak bulunmuştur. 4 büyük bankadan ve 8 küçük bankadan oluşan portföylerin getirileri ise sırasıyla %1.59 ve %0.63 olarak bulunmuştur. Söz konusu getiriler istatistiksel olarak da anlamlıdır. Benzer şekilde Fon'a toplu devirler dikkate alındığında da tüm bankalardan oluşan, 4 büyük bankadan oluşan ve 8 küçük bankadan oluşan portföyler için olay günündeki (0) getiriler sırasıyla %1.28, %1.44 ve %1.13 olarak bulunmuştur. Bireysel devirlerin yaşandığı olay gününde ise anormal getiriler

benzer şekilde sırasıyla %0.9, %1.62 ve %0.52 olarak bulunmuştur. Bu bulgular doğrultusunda İMKB’de bankacılık sektöründe rekabetçi etkinin varlığından bahsedilebilir. Yalnız olay gününü çevreleyen işlem günleri (-5,+5) dikkate alındığında rekabetçi etkinin kaybolduğu görülmüştür. 11 işlem günündeki kümülatif anormal getiri -%0.16 olarak bulunmuştur. Büyük bankalardan ve küçük bankalardan oluşan portföyler ayrı ayrı değerlendirildiğinde ise büyük bankalar portföyü için, 11 işlem gününde rekabetçi etkinin kaybolduğu görülmüştür. Diğer taraftan Fon’a toplu devirlerin yaşandığı dönemlerde, küçük bankalardan oluşan portföyün 11 işlem günü (-5,+5) dikkate alındığında, bu süreçte de rekabetçi etkiye sahip olduğu görülmüştür.

Bu çalışmada dikkat çeken bir başka bulgu ise, özellikle Fon’a toplu devirlerin yaşandığı dönemlerdeki küçük bankalar portföyünün getirileridir. Söz konusu portföyden, olay gününden önceki günlerde, günlük ortalama %3’ün üzerinde anormal getiri elde edilmiştir. Olay gününden sonraki günlerde ise anormal getiriler negatif değerlere ulaşmıştır. Bankaların Fon’a devirlerine neden olan faktörler zamana yayıldıklarından dolayı, yatırımcılar tarafından bu faktörler değerlendirilerek fiyatlara yansıtılır. Bu öngörüğü doğru şekilde gerçekleştiren yatırımcıların, nispeten az işlem hacmine sahip küçük bankalar üzerinde, olay gününden önce yüksek getiriler sağladıkları görülmektedir.

Bu araştırmada İMKB bankacılık sektöründe bulaşıcı ve rekabetçi etki araştırılmış ve Fon’a devirlerin yaşandığı tarihlerde bulaşıcı etki tespit edilmiştir. Yalnız uluslararası çalışmalara paralel olarak, olay gününü çevreleyen işlem günleri de dikkate alındığında, bu etkinin kaybolduğu görülmüştür. Bu durumun çeşitli nedenleri olabilir. Söz konusu süreçte Türkiye ciddi krizlere sahne olmuş ve bu krizlerden de en çok etkilenen sektörlerden biri bankacılık sektörü olmuştur. Kamu açıklarının yüksek boyutlara ulaştığı 1990’lı yıllarda kamunun finansman ihtiyacını gideren bankalar, 1999 yılının sonlarında uygulamaya konulan ekonomik programla esas faaliyetlerine dönmekte bir takım güçlükler çekmişlerdir. Aynı zamanda Türkiye gelişmekte olan bir ülke olduğundan ve yeterli sermaye birikimi sağlanamadığından dolayı, bankacılık sektörü de

istenen düzeye gelememiştir. Bu çalışmayla birlikte, bu konular üzerinde de araştırma yapma gerekliliği ortaya çıkmıştır.

KAYNAKÇA

AHARONY, Charles P. Jones and SWARY Itzhak (1980), “An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Capital Market Data”, *The Journal Finance*, Vol. 35, No. 4, s. 1001-1016.

AHARONY, Joseph and SWARY Itzhak (1983), “Contagion Effects of Bank Failures: Evidence from Capital Markets”, *Journal of Business*, Vol. 56, No. 3, s. 305-322.

AHARONY, Joseph and SWARY Itzhak (1996), “Additional Evidence on the Information-Based Contagion Effects of Bank Failures”, *Journal Banking & Finance*, Vol. 20, s. 57-69.

AKHİGBE, Aigbe and JEFF, Madura (2001), “Why do Contagion Effects Vary Among Bank Failures”, *Journal Banking & Finance*, Vol. 25, s. 657-680.

AKHİGBE, Aigbe, ANNA D. Martin and MARİE Whyte (2005), “Contagion Effects of the World’s Largest Bankruptcy: The Case of WorldCom”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 45, s. 48-64.

ALTMAN, Edward I. (1984), “A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question”, *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 4, s. 1067-1089.

BDDK. (2001), “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı”, www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/bank_yapilandirma_prog.doc, (12.04.2007).

BDDK. (2003), “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu-(VII)”, www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/BSYYP_Gelisme_102003.pdf, (12.04.2007).

CLARK, Truman A. & MARK I. Weinstein (1983), "The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms", *The Journal of Finance*, Vol. 38, No. 2, s. 489-504.

FERRİS, Stephen P., NARAYANAN Jayaraman and ANİL K. Makhija (1997), "The Response of Competitors to Announcements of Bankruptcy: An empirical Examination of Contagion and Competitive Effects", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 3, s. 367-395.

GAY, Gerald D., STEPHEN G. Time and KENEDY Yung (1991), "Bank Failure and Contagion Effects: Evidence from Hong Kong", *Journal of Financial Research*, Vol. 14, No. 2, s. 155-165.

IQBAL, Zahid (2002), "The Effects of Bankruptcy Filings on the Competitors' Earnings", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 11, s. 85-99.

IQBAL, Zahid and SHETTY, S. (2002), "Insider Trading and Stock Market Perception of Bankruptcy", *Journal of Financial Economics & Business*, Vol. 54, 525-535.

JAYANTİ, S. V., WHYTE, M., ANN and DO, A. Quang (1996), "Bank Failures and Contagion Effects: Evidence from Britain and Canada", *Journal of Economics and Business*, Vol. 48, s. 103-116.

KANAS, Angelos (2004), "Contagion In Banking Due to BCCI's Failure: Evidence From National Equity Indices", *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 9, No. 3, s. 245-255.

KARAN, M. Baha. (2001), *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitapevi, Ankara.

LANG, Larry H.P. and RENE M. Stulz (1992), "Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements", *Journal of Finance & Economics*, Vol. 32, s. 45-60.

MADURA, Jeff. and BARTUNEK, Kenneth (1994), “Contagion Effects of the Bank of New England’s Failure”, *Review of Financial Economics*, Vol. 4, No. 1, s. 25-37.

MORSE, Dale and WAYNE Shaw (1988), “Investing in Bankrupt Firms”, *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 5, s. 1193-1206.

SWARY Itzhak (1986), “Stock Market Reaction to Regulatory Action in the Continental Illinois Crisis”, *Journal of Business*, Vol. 59, No. 3, s. 451-473.