

BREXIT SÜRECİNDEKİ BAZI OLAYLARIN S&P500 VE AB ÜYESİ ÜLKE BORSA ENDEKSLERİNE VE DÖVİZ KURLARINA ETKİSİ

THE İMPACT OF SOME EVENTS İN THE BREXIT PROCESS ON THE S&P500 AND EU MEMBER STATE STOCK MARKET İNDİCES AND EXCHANGE RATES

Meziyet Sema ERDEM*
Elif YALÇIN**

ÖZ

Ekonomik açıdan Birleşik Krallık gibi önemli bir gücün Avrupa Birliği'nden ayrılması (Brexit) yirmi sekiz üyeli altmış yıllık Avrupa Birliği'nin tarihinde bir ilki teşkil etmektedir. Bu nedenle Brexit Referandumu hem İngiliz siyaseti hem de Avrupa bütünlüşmesi açısından kırılma noktalarından birini oluşturmaktadır. Bu çalışmada; Brexit sürecinde belirlenen bazı olayların ABD borsa endeksi (S&P500) ve bazı Avrupa Birliği üyesi ülke borsa endekslerine (Birleşik Krallık-FTSE100, Avrupa Birliği-Eurostock50, İrlanda-İRL, Almanya-DAX30, Fransa-CAC40) ve bazı döviz kurlarına (Euro/ABD Doları ve Sterlin/Euro) etkisi Olay Çalışması Yöntemi ile araştırılmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgulara göre, Brexit Referandumu Duyurusu olay penceresi içerisinde, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endeksleri ve Euro/ABD Doları ve Sterlin/Euro döviz paritelerinin olaydan etkilendiği ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte Referandum Günü olayının sadece ABD borsa endeksini etkilediği, Theresa May Lancaster House Konuşması olayının ise, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endeksleri ve Euro/ABD Doları para birimlerini etkilediği saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Brexit, Avrupa Birliği, Olay Çalışması, Borsa Endeksleri

Jel Sınıflaması Kodları: E44, G15, F36

ABSTRACT

The United Kingdom's separation from the European Union, which is an important economic power, is a first in the history of the European Union with its twenty-eight member sixty-year history. Therefore, the Brexit referendum is one of the breaking points for both British politics and European integration. In this study, the effect of some events in the Brexit process on the US Stock market index (S&P500) and some European Union member state stock market indices (United Kingdom-FTSE100, European Union-Eurostock50, Ireland-IRL, Germany-DAX30, France-CAC40) and some exchange rates (Euro/US Dollar and Sterlin/Euro) was investigated by the Event Study Method. According to the findings of the research, within the event window of the Brexit referendum announcement, the United Kingdom, the European Union, Ireland, Germany, France and the US stock market indices and the Euro/US Dollar and Sterlin/Euro currency parity were affected by the event. However, the referendum day event only affected the US stock market index, Theresa May Lancaster House speech event, the United Kingdom, the European Union, Ireland, Germany, France and US stock market indices and Euro/US Dollar currencies were found to be affected.

Key Words: Brexit, European Union, Case Study, Capital Market Index

Jel Classification Codes: E44, G15, F36

* Dr. Öğr. Üyesi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, (m_erdem1@hotmail.com)

** Yüksek Lisans Öğrencisi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (elferdgn@hotmail.com)

1. GİRİŞ

Ekonomik ve ticari amaçlar için bir araya gelen Avrupa Topluluğu, zaman içerisinde sosyal, ekonomik, hukuki ve siyasi tarzda özellikler taşıyacak şekilde geliştirilip, ilerleyen yıllarda Avrupa Ekonomik Topluluğuna daha sonraki yıllarda ise Avrupa Birliği (AB)'ne dönüştürülmüştür. Başlangıçta altı ülke ile başlayan ve günümüzde yirmi sekiz ülkeyi içine alan bu oluşumun amacı, birlik üyeleri arasında ortak siyasi ve ekonomik bir bütünleşme sağlamaktır (Kıraç ve İlhan, 2010: 191).

İngiltere, Galler, İskoçya, Kuzey İrlanda'dan oluşan Birleşik Krallık (BK) 1 Ocak 1973'ten beri AB üyesidir. Ancak BK, AB ile 'derin' bir ilişki istemediğini AB'nin kendisine sağladığı bazı ayrıcalıklarla (*opt-out*'lar) geçmişte yeterince göstermiş, ülkede Avrupa'ya aidiyet, Avrupalı olmak gibi konular her zaman tartışmaya açık konumda olmuştur. BK'nın AB para birimi olan Euro'yu kullanmaması, AB ülkesi üyeler arasında vatandaşlara serbest dolaşım sağlayan *Schengen vizesi* yerine Büyük Britanya ve Kuzey İrlanda Birleşik Krallık vizesini kullanması, Maastricht Antlaşması'yla o dönem yapılması öngörülen sosyal politika alanındaki düzenlemelere katılmaması gibi ayrıcalıklar bunlardan bazılarıdır (Terzi, 2017: 120). BK'nın farklı dönemlerde farklı biçimlerde sorgulanmış olan Avrupalılığı ve ülkenin Avrupa-şüpheci duruşu geçmişten günümüze farklı kriz anlarında öne çıkmış ya da çıkarılmıştır (Sefer, 2014: 58). Son yıllarda AB, BK'nın Avrupalılığını iyice sorgular hale gelirken, BK hükümeti de ülkenin Birlik içinde kalmak isteyip istemeyeceği konusunu bir kez daha gündeme getirmiştir. Nitekim AB'yle ilişkilerin geleceği üzerine yaptığı açıklamalarında o dönemin başbakanı David Cameron, "2015'te yapılacak olan seçimleri mensubu olduğu Muhafazakâr Parti'nin kazanması durumunda ülkenin AB üyeliğini referanduma götüreceğini" seçim vaadi olarak belirtmiştir. İngiliz halkı, 2015 yılında Muhafazakârları genel seçimlerde tek başına iktidara getirince, Cameron vaadini tutmak zorunda kalmış, 23 Haziran 2016 tarihinde BK'da Brexit Referandumu (BK'nın AB'den ayrılması) gerçekleştirilmiştir. Yapılan Referandum sonucunda AB'den ayrılmak yönünde oy verenlerin oranı %51.9, AB'de kalma yönünde oy verenlerin oranı ise %48.1 olarak gerçekleşmiştir. Oy oranı istediği şekilde çıkmayan Cameron, Başbakanlık'tan ve Muhafazakâr Parti Başkanlığı görevinden istifa ederek, yerine Temmuz 2016'dan itibaren Theresa May BK'nın yeni Başbakanı olarak göreve başlamıştır. Hukuki olarak devletlere Birlikten çıkma hakkı tanıyan Lizbon Antlaşmasınının 50. maddesi 29 Mart 2017'de tarihinden itibaren işletilmeye başlanmıştır (Emsen, 2018: 116).

Dünya Bankası'nın 2013 yılında hazırlamış olduğu Nominal Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla Raporuna göre, BK ekonomik açıdan Dünya'nın altıncı, AB'nin ise Almanya'dan sonra ikinci büyük ekonomisine ve AB'de en büyük finans merkezine sahiptir. Bu nedenle BK gibi önemli bir gücün AB'den ayrılması AB tarihinin en önemli kırılma noktalarından birini oluşturmakta, bu süreç AB açısından güç kaybı anlamına gelebilmektedir.

Brexit Referandumunda AB'den ayrılık yönünde çıkan sonucun hemen ardından meydana gelen etkiler çoğunlukla kısa vadeli etkiler olarak değerlendirilse de, müzakere sürecinin bir süre daha devam etmesiyle BK ve AB ekonomisinde ortaya çıkacak olan riskler, küresel piyasalarda da belirsizlik ve risk ortamının oluşmasına neden olabilecektir. Söz konusu belirsizlik ortamının orta ve uzun vadede AB genelinde yatırım ve harcama miktarlarını düşüreceği ve hatta BK'da bir ekonomik durgunluğu tetikleyeceği beklenmektedir (Koç, 2016: 3). Brexit, finansal piyasalarda netliğin kaybolmasına ve ticaretin istikrarsızlaşmasına yol açarak, döviz kurları, faiz oranları, kredi görünümü ve finansal istikrar üzerinde olumsuz etkilere yol açabilecektir. Finansal piyasalarda Brexit etkisi ile artan volatilité ve portföy yatırım çıkışları yaşanabilecektir. Londra'nın aynı zamanda Euro bazlı işlemlerin de yoğun olarak yaşandığı küresel bir finansal merkezi olması nedeniyle Brexit ile Euro işlemlerinin geleceği de belirsiz hale gelebilecek, Euro para piyasasının merkezinin Brexit sonrası Londra piyasası olarak devam edip etmeyeceği de önemli bir tartışma konusu haline gelebilecektir (Terzi, 2017: 125). BK'daki Avrupa vatandaşlarının çalışma izninin kaldırılmasının ise, BK'nın finans sektörüne 38 milyar Euro maliyet, Hazine'ye 10 milyar Euro kayıp ve 75.000 istihdam kaybı oluşturacağı ileri sürülmektedir (Emsen, 2018: 118).

Bu çalışmada, Brexit sürecinde belirlenen belli başlı bazı olayların, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve bazı AB üyesi ülke borsa endeksleri ve para birimlerini kısa vadede ne şekilde etkilediğini araştırmak amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmada Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi kullanılmıştır.

Çalışma için yapılan kısa bir girişten sonra, çalışmanın ikinci bölümünde AB ve BK üzerine genel bir değerlendirme yapılmış, AB ve BK'nın tarihsel gelişimi incelenmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde de konu ile ilgili literatürde yer alan çalışmalar özetlenmiş, dördüncü bölümde uygulama çalışmasının kapsamı açıklanmış, beşinci bölümde ise araştırmanın yöntemi tanıtılmıştır. Çalışmanın altıncı bölümünde uygulama çalışması neticesinde elde edilen bulgular, yedinci bölümünde ise bulgulardan elde edilen sonuçlara yer verilmiştir.

2. BİRLEŞİK KRALLIK VE AVRUPA BİRLİĞİ İLİŞKİLERİ

Avrupa Topluluğu (AT) Avrupa ülkelerinin birliğini güvence altına almak, ticareti geliştirmek, gümrük birliği ve ekonomik bir birlik oluşturmak, serbest rekabeti ve barışı sağlamak gibi başlangıçta sadece ekonomik ve ticari amaçlar için kurulmuş, zamanla amacını sosyal, ekonomik, hukuki ve siyasi çerçevelerde genişletmiştir. Bununla birlikte BK, AT'nun kurulduğu ilk yıllarda Topluluğa katılma konusuna sıcak bakmamış, ancak Avrupa'da oluşan böylesine önemli bir oluşumun dışında kalmak da istememiştir. Nitekim BK, Topluluğa 1961

yılında üyelik için başvuruda bulunmuş ancak BK'nin başvurusu o yıllarda Fransa'nın başvurusu veto etmesi nedeniyle kabul edilmemiştir. BK'nin AT'na katılımı 1973 yılında sağlanmıştır (Saygın ve Ultan, 2012: 73).

Topluluğa üye ülkeler arasında parasal akış ve koordinasyonu sağlamak, üye ülkelerin ulusal giderlerine ve bütçelerine gerekli durumlarda kısıtlamalar getirebilmek, bağımsız bir Avrupa Merkez Bankası kurmak, ortak bir para birimi oluşturmak amaçlarıyla hazırlanan ve üç aşamalı olarak uygulamaya geçirilen Delors Raporu (1992)'nin son aşamasında imzalanan Maastricht Antlaşmasıyla AB'ne üye olabilmek kriterleri belirlenmiştir.

Resmi adı Avrupa Birliği Antlaşması olan Maastricht Antlaşmasıyla, topluluğa üye ülkeler arasında malların, hizmetlerin, sermayenin ve kişilerin serbestçe dolaştığı, ortak ticaret ve rekabet politikalarının hakim olduğu ekonomik ve parasal bir birlik kurmak amaçlanmıştır. Böylece topluluğun ve üyelerinin uyumlu ve dengeli olarak kalkınacağı, devamlı bir sosyo-ekonomik bütünleşmenin olacağı, dış politika, güvenlik politikası da dahil olmak üzere tüm alanlarda tam bir entegrasyon sağlanması amaçlanmıştır (Yıldız, 2002: 31-32).

Bir ada ülkesi olması, BK'nin ABD, Almanya'nın ise Fransa ile yakın ilişkiler içinde bulunması, Euro'yu para birimi olarak kabul etmek istememesi, Schengen Vizesini kullanmayı kabul etmemesi gibi nedenler, AB'ne aidiyeti geçmişten itibaren sık sık tartışılan BK'nin Avrupa kimliğinin son zamanlarda tekrar sorgulanmasına yol açmıştır (Sefer, 2014: 48). Bununla birlikte BK o yıllarda parasal ve ekonomik bir birlik oluşturma fikrine karşı çıkmış, kendisine bu konularda bazı ayrıcalıklar sağlanmasını talep etmiştir. Zira 2008 ekonomik krizinin Avrupa'ya yansımaları ve Yunanistan'da yaşanan borç krizi, o dönemde sadece BK değil, AB destekçisi olarak bilinen Almanya, Fransa, İtalya, İspanya ve Polonya gibi ülkelerde de Birliğe karşı güvensizliğin artmasına yol açmıştır. AB'nin içine düştüğü zorlu ekonomik durumlara başa çıkılabilmek ve bu durumlar için çözüm önerileri bulabilmek amacıyla yapılan toplantılarda BK'nin o dönemdeki Başbakanı David Cameron, ekonomik kriz içinde bulunan AB üyesi ülkelere yardım konusuna çok ılımlı yaklaşmamıştır. Bu durum AB ile BK arasında gerginlik yaşanmasına yol açmıştır. BK, Euro Bölgesi'nde yer almamasına rağmen yaşanan sorunların kendi ekonomisini de tehdit etmesinden endişe duyar hale gelmiştir (Saygın ve Ultan, 2016: 93). Hukuki olarak devletlere Birlikten çıkma hakkı tanıyan Lizbon Antlaşması'nın Birlikten ayrılabilme mekanizmasına dayanarak, Cameron Mayıs 2015'te yapılacak olan genel seçimleri Muhafazakâr Parti'nin kazanması hâlinde BK'nin AB üyeliğinin referanduma götürülebileceğini açıklamıştır.

Başbakan Margaret Thatcher dönemi (1979-1983) ile başlayan ve Başbakan David Cameron döneminde (2010-2016) iyice yükselen BK da ki AB karşıtlığının temelde üç nedeni vardır. Bu nedenlerden birincisi, AB'nin ulus-üstü bir yapıya bürünmesi ve bu durumun İngiliz egemenliğine karşı bir tehdit oluşturabileceği düşüncesidir (Emsen, 2018: 69). Zira BK, krallık kültürüne bağlı, muhafazakâr bir ülkedir. Bu nedenle kendi kimliğini kaybetmek ve egemenliğine tehdit oluşturabilecek bir oluşumun içinde olmak istememiştir. AB bütünleşme çalışmalarında Lizbon Anlaşmasına kadarki süreçte üye ülkelerin bazı haklarını Birliğe devretmeleri, ortak marş, bayrak gibi söylemlerin "Federal" bir yapıya dönüşmeyi çağırıldığı ve bunun ülke için büyük bir tehdit olacağı düşüncesi Birlikten ayrılma düşüncesinin temel siyasi nedenleri arasında yer almaktadır (Soytürk, 2017: 75). BK da ki AB karşıtlığının nedenlerinden ikincisi, Avrupa vatandaşlığı hakkı ile getirilen "Schengen" düzenlemesinin Avrupalılara sağladığı serbest dolaşım ve gidilen ülkenin tüm sosyal yardımlarından faydalanma hakları nedeniyle Birlik içi ve dışı üçüncü ülkelere gelen muhtemel göçlere karşı BK'nin önyargılı davranmasıdır (Soytürk, 2017: 75). BK da AB karşıtlığı nedenlerinden üçüncüsü ise, BK'nin Birliğe yapmak zorunda olduğu yaklaşık 19 Milyon Sterlinlik katkı payına rağmen, Birlikten istediği oranda yararlanmadığı düşüncesidir. BK, Dünya savaşları sonrasında himayesinde bulunan ülkelere özgürlüklerini tanımış, ancak İngiliz Milletler Topluluğu'nu (Common Wealth) oluşturarak bu ülkelerle ticari bağlarını kaybetmemeyi de başarmıştır. İthalatının büyük bir bölümünü AB'den ziyade bu ülkelere yapıyor olması nedeniyle, Kıta ülkeleri ile yaptığı ürün ve madde ithalat ve ihracatında AB'nin dikte ettiği değil, kendi vergi ve tarife ücretlerini belirleyebileceği bir ortam istemiştir (Anderson vd. 2016: 8). Zira BK geçmişten günümüze kadarki süreçte ekonomik faydayı her zaman ön planda tutan bir konumda bulunmuştur.

AB'den ayrılmak için Lizbon Anlaşmasının 50. Maddesinde verilen 2 yıllık ayrılış süreci 9 Haziran 2017'de resmen başlatılmıştır. Müzakerelerde Birlik ve BK arasında ayrılığın getireceği belirsizliği ortadan kaldırma adına Vatandaş Hakları, Bütçe Düzenlemeleri ve İrlanda Sınırı gibi üç temel konuda ilk olarak düzenlemeler yapılmıştır (Emsen, 2018: 116). Bu kapsamda BK'nin Birlikten çıkması durumunda AB'ye yaklaşık 60 milyar euro civarında bir ödeme yapacağı, BK'da yaşayan AB vatandaşlarının ve Avrupa'da yaşayan İngiliz vatandaşlarının hakları ve İrlanda Cumhuriyeti ve Kuzey İrlanda'nın yeni sınır durumu ele alınmaktadır. BK'nin AB'den ayrılmasının son aşaması olan geçiş sürecinin Aralık 2020'de sona ermesi beklenmektedir.

BK için AB en önemli ekonomik aktör konumundadır. BK Merkez Bankası'nın (BOE) raporunda BK'nin dış ticaretinin %55'inin AB ülkeleri ile olduğu, Brexit sonrası bu oranın %90'lara varan oranda düşeceği ve buna bağlı olarak da önemli bir ticaret kaybı oluşabileceği belirtilmektedir. Zira BK'daki doğrudan yabancı yatırım stokunun %50'si AB menşeli olup, BK bankalarının Euro bölgesindeki varlıkları, ABD'deki varlıklarından %70 daha fazladır. Aynı şekilde BK, ihracatının %45'ini AB'ye, ithalatının %53'ünü AB'den yapmaktadır (Jensen and Snaith, 2016: 23). Sürecin AB'den ayrılıkla sonuçlanması ile BK'a yönelen yabancı doğrudan yatırımlarda

%22 oranında bir azalma olacağı beklenmektedir (Swati, 2016: 6). İngiliz Maliye Bakanı George Osborne'a göre Brexit, BK tüketicilerinin gelirlerinde yıllık 4300 pound karşılığı 5400 Euro'luk bir düşmeye neden olabilecektir. Buna ek olarak, 2030 yılında BK'nın GSYH'sında bugüne göre %6'lık bir azalma olacağı, 2020 yılında AB'den ayrılmanın maliyetinin 128 milyar Euro olacağı tahmin edilmektedir. Diğer önemli bir nokta da, BK'da yerleşik firmalar ve finans kuruluşlarının ayrılıktan doğabilecek sorunlar nedeniyle AB'ne kayma kararı almalarıdır. Brexit sonrası bir milyon insanın işini kaybedeceği tahmin edilmektedir. Buna karşılık Brexit sonrası Londra her yıl AB bütçesine yaptığı 5 milyar Euro'luk net katkı payından kurtulacaktır (Yılmaz, 2017: 2).

Sürecin AB'den ayrılıkla sonuçlanması AB ve BK arasında yeni bir dış ticaret rejiminin belirlenmesini gerekli kılmakta olup, yeni bir rejim kurma çabası ise, BK'nın dış ticarete AB ülkelerine karşı avantajlı ve rekabetçi konumunu kaybetmesine neden olabilecektir (Koç, 2016: 3). 2013 yılından bu yana ihracat, tüketici harcamaları ve işletme yatırımları desteği ile görece istikrarlı bir büyüme görünümü sergileyen BK ekonomisinde tüketici güveninde bozulma, yatırımlarda azalma, ihracatta zayıflama, ekonomik büyüme de yavaşlama yaşanabilecektir. İngiliz hükümeti AB'den ayrılmanın hane halkına maliyetinin senelik 2.200 İngiliz Sterlini düzeyinde olmasını öngörmektedir. İşgücüne AB katılımında zayıflama ve göçmen sayısında azalma dolayısıyla harcamalarda düşüş ve buna bağlı olarak konut sektöründe durgunluk yaşanabilecektir. Kamu harcamalarında artış bütçe açığını genişleterek finansmanın daha pahalı hale gelmesine neden olabilecektir. İngiliz Sterlini üzerinde Euro ve ABD Doları gibi diğer anapara birimlerine karşı değer kayıpları yaşanabilecek, Sterlindeki değer kaybı ihracatta rekabet gücü kazandırsa da ticaret anlaşmalarının yeniden nasıl tesis edileceği bu rekabet gücü avantajının kullanımında etkili olacaktır. Ayrıca yabancı para yükümlülüğü yüksek olan ve harcamalarında yabancı para cinsinden olan kısmın payı yüksek olan sektörler (örneğin; havayolu taşımacılığı) ve şirketlerde Sterlinin değer kaybının olumsuz etkileri görülebilecektir. Bunlara rağmen AB'den ayrılmanın BK'nın kabul ettiği yıllık göçmen sayısını 84,000 kişi kadar azaltacağı ve bunun da İngiliz halkının iş imkanlarını iyileştireceği ileri sürülmektedir (Aydemir, 2016: 1).

BK gibi önemli bir gücün AB'den ayrılması, Avrupa Entegrasyon kavramını kötü yönde etkilemekte, bu durum Birlik açısından güç kaybı anlamına gelebilmektedir. Brexit'ten sonra Birlikteki diğer üyelerde AB'ndeki kendi üyeliklerini gözden geçirme ihtiyacını duyabileceklerdir (Webber, 2013: 12). Brexit'in Avrupa Serbest Ticaret Birliği'ne (EFTA) ve Avrupa Ekonomik Alanı'na (AEA) dâhil olan Norveç ve İsviçre gibi ülkelerinde AB'nden ayrılışını teşvik etmesinden de endişe edilmektedir (Lala, 2017: 72).

3. KONU İLE İLGİLİ LİTERATÜRDEKİ ÇALIŞMALAR

Brexit ile ilgili literatürde ki sınırlı sayıdaki çalışmalardan bazıları aşağıda kısaca özetlenmiştir.

Skrinjarik (2019), seçilen bazı Avrupa Borsaları'nın Brexit Referandum'una tepkilerini Olay Çalışması Yöntemi ile araştırmıştır. Ocak 2010 - Temmuz 2016 tarih aralığındaki günlük veriler ile gerçekleştirilen çalışmada, hesaplanan anormal kümülatif getiri serileri ile kesin bir sonuç ortaya konulamadığı, oluşturulan volatilité serilerinin söz konusu olaydan önemli ölçüde etkilendiği sonuçlarına ulaşılmıştır.

Alkhatib ve Harasheh (2018), Londra Borsası'nda işlem gören ve döviz ticaretine konu olan fonların (ETFs) Brexit Referandumu'na tepkilerini araştırdıkları çalışmalarının sonucunda, Dünya Hisse Senetleri Fonu'nun olay gününde beklenenin aksine, önemli pozitif anormal getiriler sağladığını tespit etmişlerdir. Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senetleri Fonu'nun pozitif ve en yüksek anormal getiriler, ABD T-Bond Fonu'nun ise negatif getiriler sağladığını saptamışlardır. Brexit'in olumsuz etkilerinden korunmak isteyen yatırımcıların Altın Fonu'na yatırım yapmaları dolayısıyla bu fonun fiyatının arttığını, küresel talebin yavaşlayacağı endişeleri ile Petrol Fonu'nun fiyatının düştüğünü ayrıca saptamışlardır.

Guglielmo, Luis Gil ve Tommaso (2018), Brexit Referandumu'nun FTSE 100 Volatilité Endeksi (IVI) ve Euro, ABD Doları, Japon Yeni gibi anapara birimlerini etkileyip etkilemediğini Uzun Bellek Teknikleri (hem parametrik hem de yarı parametrik) vasıtasıyla araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, İngiliz Sterlini ve Japon Yeni dışındaki diğer değişkenler üzerinde Brexit'in etkisinin kalıcı olduğu bulgusuna ulaşmışlardır.

Belke ve Ptok (2018), Belçika, Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda ile İngiltere'nin ihracat ilişkileri arasında etkili olan ekonomik belirsizliği saptamaya çalışmışlardır. Belirsizliğin modellenmesinde, döviz kuru volatilitesi, Avrupa borsalarındaki volatilité, hazine bonusu, Euro-Dollar Farkı (TED-spread), Ekonomik Politik Belirsizlik Endeksi (EPUI) ve döviz kuru volatilitesi (EPU) gibi değişkenler kullanmışlardır. Brexit'in İngiliz ihracatı üzerindeki etkisinin çok az, Euro Döviz kuru ve Avrupa borsalarında ki volatilitéye etkisinin yüksek olduğu sonuçlarını tespit edilmiştir. Avrupa ticareti üzerinde Brexit'in etkisinin yüksek olacağı raporlanmıştır.

Morales ve Bernadette (2018), Brexit'in Büyük Çin Bölgesi'ndeki (GCR) etkisini, Ekonomik Politik Belirsizlik Endeksi (EPUI) ve oluşturulan Volatilité Endeksleri ile ilişkilendirerek araştırmayı amaçlamışlardır. Brexit'in bölgedeki piyasa getirilerinin performansı üzerinde bir etkisi olmadığı ve Hong Kong hariç, GCR'deki ekonomik politika belirsizliğinin etkisinin önemsiz olduğu sonucunu tespit etmişlerdir. Genel olarak, Brexit sürecinden dolayı Çin hisse senedi piyasalarında herhangi bir panik ve aşırı tepki verme durumunun olmadığı, bölgedeki piyasa istikrarsızlığının ise küresel ve bölgesel olaylar ile ilişkili olduğu sonuçlarını raporlamışlardır.

Cazan (2017), Londra Borsası'nda işlem gören on bir adet bankanın hisse senedi getirilerinin Brexit Referandumu'ndan etkilenip etkilenmediğini Olay Çalışması Yöntemi ile incelediği çalışmasının sonucunda, olay öncesi penceresinde anormal ve kümülatif anormal getiri değerlerinin negatif olduğu ve İngiliz bankacılık sistemi üzerinde Brexit'in etkilerinin kısa vadeli olduğu sonuçlarına ulaşmıştır.

Bohdalova ve Greguš (2017) 7 Ocak 2000- 3 Şubat 2017 döneminde bazı gelişmiş ve gelişmekte olan Avrupa borsaları ile Brexit (EPUCBREX) Endeksi arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığını, Kantil Regresyon Analizi ile araştırmışlardır. Brexit'in borsalarda asimetrik bir etkiye neden olduğu, Brexit'ten en çok etkilenen borsanın İspanyol borsası olduğu, bunu Fransız ve Alman borsalarının izlediği, bunları İrlanda ve Türk borsalarının takip ettiği, Polonya borsasının ise Brexit'ten en az etkilendiği sonuçlarına ulaşmışlardır.

Ramiah ve Moosa (2017), Haziran 2010-Temmuz 2016 tarih aralığında Brexit Referandumu sonuçlarının İngiliz ekonomisindeki sektörler üzerinde etkisini Olay Çalışması Yöntemi ile incelemişlerdir. İngiltere'de Brexit referandumu sonuçlarının en çok bankacılık, daha sonra seyahat ve eğlence sektörlerini etkilediği, Referandum sonuçlarının hisse senedi getirileri üzerinde de etkili olduğu sonuçlarını ortaya çıkarmışlardır.

Halle (2016), Brexit Referandumu öncesinde gerçekleştirdiği anket çalışması ile Referandum sonuçlarının ayrılma yönünde olması durumunda İngiliz Sterlini ve Euro'nun değer kaybedeceği, İngiliz bankalarının hisse senedi fiyatlarında belirgin bir düşüş yaşanacağı, Brexit'in sonuçlarının ilerleyen günlerde daha da etkisini göstereceği, ülkede devlete güvenin azalacağı yönünde beklentilerin olduğu sonuçlarına ulaşmıştır.

Stevovic (2017), Brexit'in BK ve AB'de yer alan ülkelerin (27 adet ülke) ithalatı, ihracatı, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla rakamları ve finans sektörlerine olan etkisini incelediği çalışmasında, BK'm AB'den ayrılmasının her iki tarafın da ekonomik ilişkilerinde bazı değişiklikler yaratacağı sonuçlarını ileri sürmüştür.

4. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Bu çalışmada 18 Şubat 2015- 30 Nisan 2017 tarihleri arasında, İngiltere (FTSE), Almanya (DAX30), AB (EuroStock50), Fransa (CAC40), İrlanda (İRL), Amerika Birleşik Devletleri (S&P500) Borsa Endeksleri ve Euro/Dolar (E/\$), İngiliz Sterlini/Euro (£/E) paritelerinin Brexit sürecinden etkilenip etkilenmediğinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada belirlenen endeks ve para birimlerine ait günlük veriler kullanılmış, yöntem olarak Olay Çalışması Yönteminden (Event Study) yararlanılmıştır. Brexit sürecinde belirlenen temel üç farklı olay penceresindeki ortalama getiriler, anormal getiriler ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmış, değişkenlerin bu olaylardan ne şekilde etkilendiği belirlenmeye çalışılmıştır.

5. OLAY ÇALIŞMASI YÖNTEMİ

Olay Çalışması Yöntemi, bir olay gerçekleştiğinde olayın etkilerinin kısa vadede piyasa ve hisse senedi fiyat/getirilerine etkisini, diğer bir ifade ile piyasanın olaya verdiği olağandışı tepkiyi (Abnormal Return-AR) ölçmeye yarayan oldukça kullanışlı bir yöntemdir. Yöntem finans ve ekonomi alanlarında son yıllarda sıkça başvurulmaktadır. Yöntem ilk olarak Dolley (1933) çalışması ile hisse senedi bölünmelerinin fiyat üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla literatüre kazandırılmış olup, bu tarihten 1960'lı yıllara kadar yöntem geliştirilerek birçok çalışmada kullanılmıştır. Günümüzde kullanılan olay çalışması yöntemi, şirket kazançlarının duyurulmasının hisse senedi fiyatlarına etkisinin incelendiği çalışmayla Ball ve Brown (1968) tarafından ortaya konulmuştur (Campbell vd, 1997: 149-150). Yöntem Fama, Fisher, Jensen ve Roll (1969), Spangler (1973) Ahorony ve Swary (1980), Brown ve Warner (1980, 1985) Kwok ve Brooks (1990) tarafından da kullanılmıştır.

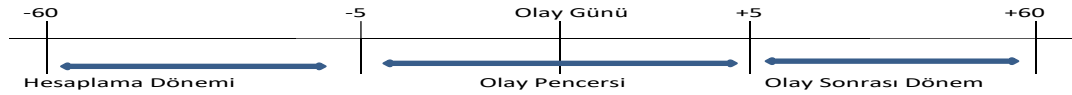
Türkiye'de Akıncı vd. (2005), gelişmekte olan ülke merkez bankalarınca yapılan döviz müdahaleleri haberlerine hisse senedi fiyatlarının verdikleri tepkileri araştırdığı çalışmasında, Kaderli (2007) firmaların ihracat bağlantılarının kamuya açıklanmasının ardından hisse senedi fiyatlarının bu açıklamalara verdikleri tepkileri araştırdığı çalışmasında, Ural ve Balaylar (2008) Türk bankacılık sektöründeki konsolidasyonların hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, Kirkulak ve Demirkaplan (2008) birleşme duyurularının İMKB hisse senetleri performansları üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, Koçyiğit ve Kılıç (2008) leasing sektöründe KDV oranı değişikliklerinin İMKB'de işlem gören leasing şirketlerinin hisse senedi getirilerine etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, Mutan ve Topçu (2009) Türk hisse senedi piyasasının 1990-2009 döneminde yaşanan beklenmedik olaylara tepkilerini araştırdıkları çalışmalarında, Çakır ve Gülcan (2012), şirket birleşme ve devralma kararlarının hisse senedi getirilerine etkisini araştırdıkları çalışmalarında Olay Çalışması Yöntemini kullanmışlardır. Bunlarla birlikte Mazgıt (2013) BIST Temettü 25 Endeksi kapsamından çıkarılan hisse senetlerinin bu yöndeki duyurudan sonra fiyat performanslarını belirlemeyi amaçladıkları çalışmalarında, Eyüboğlu ve Bulut (2015), BİST 30 endeksi kapsamındaki şirketlerce duyurulan haberlerin hisse senedi fiyat/getirilerine etkilerini inceledikleri çalışmalarında Olay Çalışması Yöntemine başvurmuşlardır. Güvercin ve Demir (2015) BİST100 kapsamındaki şirketlerin kazanç açıklamalarının şirket değerine etkilerini ortaya çıkarmayı amaçladıkları çalışmalarında da Olay Çalışması Yöntemine başvurmuşlardır. Şahin, Konak ve Karaca (2017) BIST Gıda, İçecek ve Turizm Endeksleri kapsamındaki şirketlerin hisse senetleri fiyatlarının Rus savaş uçağının Türk savaş uçakları tarafından düşürülmesine tepkilerini belirlemeyi

amaçladıkları çalışmalarında Olay Çalışması Yöntemini kullanmışlardır. Sakarya, Yazgan ve Yıldırım (2017), BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin hisse senedi getirilerinin, kurumsal yönetim derecelendirme not duyurusuna verdikleri tepkilerini belirlemeyi amaçladıkları çalışmalarında Olay Çalışması Yöntemini kullanmışlardır. Kavcar ve Gümrah (2017) BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerinin ilk not aldıkları tarihteki hisse senedi fiyatlarının olaya tepkisini inceledikleri çalışmalarında yine bu yönteme başvurmuşlardır. Acar ve Temiz (2018) BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde işlem gören şirketlerin söz konusu endekse giriş bilgisine piyasada verilen tepkinin ölçülmesini amaçladıkları çalışmalarında Olay Çalışması Yöntemini kullanmışlardır. Ayrıca Ülken (2013) Borsa İstanbul'da Olay Çalışması Metodolojisi üzerine yaptığı doktora çalışması ile literatürdeki yerini almıştır.

Olay çalışması ile ilgili olarak tek bir model olmamakla birlikte çoğu finansal olay çalışmasında birbirini izleyen dört adım bulunmaktadır (Sakarya, 2011: 153). Bunlar; 1) olayın belirlenmesi, 2) olay penceresinin tanımlanması, 3) olayın etkilerinin değerlendirilmesi 4) modelin kurulup test edilerek sonuçların değerlendirilmesidir. Bu kapsamda bu çalışmada ilk olarak Brexit sürecinde önemli olduğu düşünülen üç temel olay belirlenmiştir. Bu olaylar: Olay1; Brexit Referandumu Duyurusu (18 Şubat 2016), Olay2; Brexit Referandum Günü (23 Haziran 2016) Olay 3; BK Başbakanı Theresa May'in konuşması (17 Ocak 2017)'dir.

Daha sonra olay tarihi etrafında olay penceresi, olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası (-5/+5) olarak belirlenmiştir. Olay penceresinin uzun seçilmesi istatistiksel bakımdan çalışmanın gücünü azaltabilmekte ve olayın anlamlılığı hakkında yanlış değerlendirmelere neden olabilmektedir. Bu nedenle bu çalışmada olay penceresinin uzunluğu 11 gün olarak belirlenmiştir. Olay tarihi çevresinde olay öncesi penceresinin uzunluğu 60 gün (hesaplama dönemi), olay sonrası penceresinin uzunluğu 60 gün (tahmin dönemi) olarak tespit edilmiştir.

Şekil 1. Olay Çalışması Kapsamında Ele Alınan Periyotlar



Araştırma kapsamına alınan endekslere ait günlük getiriler, i borsa endeksinin t zamanındaki getirisini göstermek üzere aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır;

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

Formülde P_{it} i endeksinin t zamanındaki kapanış fiyatını, P_{it-1} i endeksinin $t-1$ zamanındaki kapanış fiyatını ve $R_{i,t}$ i endeksinin t zamanındaki getirisini ifade etmektedir.

Belirlenen olay penceresi içerisinde endekslerin Anormal Getirileri (Abnormal Return-AR) hesaplanmış ve AR'lerin ortalaması bulunmuştur. AR, endekslerin belirli dönemdeki gerçekleşen getirisi ile o endeks getirilerinin ilgili dönemde beklenen getiri oranı arasındaki farktır. AR aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

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

Formülde AR_{it} i endeksin t zamanındaki AR oranını, R_{it} i endeksin t zamanındaki gerçekleşmiş getiri oranını, $E(R_{it})$ i endeksinde beklenen getiri oranını belirtmektedir. AR'in ortalaması bulunurken (Average Abnormal Returns-AAR) aşağıdaki formül kullanılmıştır.

$$AAR_t = AR_{1t} + AR_{2t} + \dots + AR_{it} + AR_{nt} / n \quad (3)$$

Formülde AAR_t , Ortalama AR, n , incelenen endekslerin sayısını ifade etmektedir.

Kümülatif ortalama anormal getiri tahmini, AAR'deki olası düzensizliği gidermek amacıyla toplam tepkilerinin ortaya konması beklentisiyle hesaplanmaktadır. Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (Cumulative Average Abnormal Returns-CAAR) şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$CAAR_{(-t, +t, \dots)} = AAR_t + AAR_{t-1} + \dots + AAR_n \quad (4)$$

Elde edilen Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler 0'dan farklılıklar gösteriyorsa, ilgili olay endeks getirilerini etkileyerek, o endeksten anormal getiri elde edildiği anlamına gelmektedir. Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler 0'a eşit, ya da 0'a çok yakın olduğunda, ilgili olayın endeks getirilerini etkilemediği anlamına gelir (Kaderli, 2007: 148). Bu durum aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

H₀ : CAR = 0 Hipotezin kabulü halinde, anormal getiri söz konusu değildir.

H₁ : CAR ≠ 0 Hipotezin kabulü halinde, anormal getiriler söz konusudur.

Buradan hareketle oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

H₀ : Brexit Referandumu Duyurusu olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi yoktur.

H₁ : Brexit Referandumu Duyurusu olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi vardır.

H₀ : Referandum Günü olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi yoktur.

H₁ : Referandum Günü olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi vardır.

H0 : Therasa May Konuşması olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi yoktur.

H1 : Therasa May Konuşması olayının, araştırmaya konu olan endekslerin getirilerine etkisi vardır.

6. BULGULAR

Uygulanan yöntem dahilinde olayın gerçekleştiği gün etrafında (-5,+5) ortaya çıkan Anormal Getiriler (AR) ve takip eden aşamada Kümülatif Anormal Getiriler (CAR) ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (CAAR) hesaplanarak aşağıdaki tablolarda sunulmuştur. Analizler, anlık etkiyi görebilmek adına -5/+5 gün aralığında gerçekleştirilmiştir. Daha sonra oluşturulan hipotezler test edilerek belirlenen olayların, araştırmaya konu olan endekslerin getirileri üzerinde etkisinin olup olmadığı saptanmıştır.

Tablo 1. Belirlenen Olay Penceresi Kapsamındaki AR Değerleri

| Olay 3: Therasa May Konuşması 17 Ocak 2017 | Olay | E/\$ | £/E | FTSE100** | ES50 | İRL | DAX30 | CAC40 | S&P500 |
|---|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | t+5 | -0,002 | 0,001 | -0,001 | 0,001 | -0,014 | 0,003 | 0,000 | 0,006 |
| t+4 | 0,006 | 0,006 | -0,007 | -0,010 | -0,006 | -0,009 | -0,008 | -0,004 | |
| t+3 | 0,004 | -0,002 | -0,002 | 0,001 | 0,003 | 0,001 | 0,000 | 0,002 | |
| t+2 | 0,004 | 0,003 | -0,006 | -0,003 | 0,006 | -0,002 | -0,004 | -0,005 | |
| t+1 | -0,007 | -0,006 | 0,003 | 0,001 | -0,006 | 0,003 | -0,003 | 0,001 | |
| t0 | 0,011 | 0,019 | -0,015 | -0,005 | -0,003 | -0,003 | -0,006 | -0,001 | |
| t-1 | -0,003 | -0,008 | -0,002 | -0,011 | -0,014 | -0,008 | -0,010 | -0,001 | |
| t-2 | 0,004 | -0,002 | 0,006 | 0,010 | 0,006 | 0,008 | 0,010 | 0,001 | |
| t-3 | 0,004 | -0,008 | 0,000 | -0,008 | -0,004 | -0,012 | -0,007 | -0,003 | |
| t-4 | 0,003 | 0,000 | 0,001 | -0,001 | 0,001 | 0,004 | -0,002 | 0,002 | |
| t-5 | -0,001 | 0,002 | 0,005 | -0,003 | 0,002 | 0,000 | -0,002 | -0,001 | |
| ORT AR OP | 0,002 | 0,001 | -0,002 | -0,003 | -0,003 | -0,001 | -0,003 | 0,000 | |
| ORT AR OS | 0,001 | 0,001 | -0,003 | -0,002 | -0,003 | -0,001 | -0,003 | 0,000 | |
| ORT AR OÖ | 0,001 | -0,003 | 0,002 | -0,003 | -0,002 | -0,002 | -0,002 | 0,000 | |
| Olay 2: Referandum Günü 23 Haziran 2016 | Olay | E/\$ | £/E** | FTSE100 | ES50 | İRL | DAX30 | CAC40 | S&P500 |
| | t+5 | -0,002 | -0,007 | 0,022 | 0,010 | 0,011 | 0,009 | 0,011 | 0,014 |
| t+4 | 0,005 | 0,001 | 0,035 | 0,026 | 0,028 | 0,019 | 0,027 | 0,018 | |
| t+3 | 0,004 | 0,005 | 0,026 | 0,022 | 0,030 | 0,021 | 0,027 | 0,019 | |
| t+2 | -0,008 | -0,025 | -0,026 | -0,029 | -0,097 | -0,028 | -0,029 | -0,017 | |
| t+1 | -0,024 | -0,058 | -0,032 | -0,087 | -0,076 | -0,066 | -0,079 | -0,035 | |
| t0 | 0,008 | 0,003 | 0,012 | 0,019 | 0,014 | 0,020 | 0,021 | -0,035 | |
| t-1 | 0,005 | -0,001 | 0,005 | 0,003 | 0,007 | 0,007 | 0,004 | -0,001 | |
| t-2 | -0,006 | 0,003 | 0,003 | 0,007 | 0,000 | 0,007 | 0,007 | 0,003 | |
| t-3 | 0,003 | 0,020 | 0,030 | 0,032 | 0,047 | 0,036 | 0,036 | 0,007 | |
| t-4 | 0,005 | 0,006 | 0,011 | 0,009 | 0,017 | 0,010 | 0,011 | -0,002 | |
| t-5 | -0,003 | 0,003 | -0,003 | -0,005 | -0,016 | -0,004 | -0,003 | 0,004 | |
| ORT AR OP | -0,001 | -0,005 | 0,007 | 0,000 | -0,003 | 0,003 | 0,003 | -0,002 | |
| ORT AR OS | -0,005 | -0,017 | 0,005 | -0,012 | -0,021 | -0,009 | -0,008 | -0,000 | |
| ORT AR OÖ | 0,000 | 0,006 | 0,009 | 0,009 | 0,011 | 0,011 | 0,011 | 0,002 | |
| Olay 1: Brexit Referandumunu Duyurusu 18 Şubat 2016 | Olay | E/\$ | £/E | FTSE100 | ES50 | İRL | DAX30 | CAC40 | S&P500 |
| | t+5 | -0,001 | 0,004 | 0,026 | 0,016 | 0,016 | 0,021 | 0,027 | 0,012 |
| t+4 | -0,002 | -0,004 | -0,014 | -0,028 | -0,005 | -0,024 | -0,015 | 0,006 | |
| t+3 | -0,003 | -0,006 | -0,011 | -0,020 | -0,006 | -0,014 | -0,010 | -0,011 | |
| t+2 | -0,011 | -0,006 | 0,016 | 0,017 | 0,008 | 0,023 | 0,022 | 0,016 | |
| t+1 | 0,001 | 0,005 | -0,002 | -0,013 | 0,001 | -0,005 | 0,000 | 0,001 | |
| t0 | -0,004 | 0,007 | -0,008 | -0,005 | 0,005 | 0,012 | 0,006 | -0,004 | |
| t-1 | -0,003 | 0,003 | 0,030 | 0,023 | 0,034 | 0,029 | 0,034 | 0,018 | |
| t-2 | -0,003 | -0,005 | 0,008 | -0,009 | -0,003 | -0,005 | 0,003 | 0,001 | |
| t-3 | -0,011 | 0,007 | 0,022 | 0,024 | 0,030 | 0,029 | 0,034 | 0,001 | |
| t-4 | -0,007 | 0,010 | 0,032 | 0,024 | 0,012 | 0,027 | 0,029 | 0,021 | |
| t-5 | 0,001 | -0,003 | -0,022 | -0,043 | -0,024 | -0,027 | -0,036 | -0,011 | |
| ORT AR OP | -0,004 | 0,001 | 0,007 | -0,001 | 0,006 | 0,006 | 0,008 | 0,0044 | |
| ORT AR OS | -0,003 | -0,001 | 0,003 | -0,006 | 0,003 | 0,000 | 0,005 | 0,0046 | |
| ORT AR OÖ | -0,004 | 0,002 | 0,014 | 0,003 | 0,010 | 0,011 | 0,013 | 0,0058 | |

** %5 düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

T0; olay gününü, ORT AR OP; olay penceresindeki Anormal Getiri Ortalamasını, ORT AR OS; olay gününden sonraki Anormal Getiri Ortalamasını, ORT AR OÖ; olay gününden önceki Anormal Getiri Ortalamasını, E/\$; Euro/ABD Dolar, £/E; İngiliz Sterlini/Euro paritelerini, FTSE100; Birleşik Krallık, ES50; Avrupa Birliği, İRL; İrlanda, DAX30; Almanya, CAC40; Fransa, S&P500; ABD borsa endekslerini ifade eder.

Olay 1 penceresi içerisinde; en yüksek ORT AR değerine S&P500 endeksinin sahip olduğu, bununla birlikte E/\$ paritesinin AR değerlerinin olay penceresi içerisinde negatif olduğu tespit edilmiştir. Olay 2 penceresi içerisinde; olay günü araştırmaya konu olan tüm endekslerin (S&P500 hariç) ve para birimlerinin pozitif AR değerleri sağladıkları, Avrupa endekslerinin (FTSE100, ES50, İRL, DAX30, CAC40, S&P500) olay öncesindeki t-4. gününden itibaren olay gününe kadar ki süreçte pozitif AR değerleri sağladıkları tespit edilmiştir. Olay 3 penceresi içerisinde; olay günü araştırmaya konu olan tüm endekslerin ve olay gününden bir önceki gün tüm endeks ve para birimlerinin negatif AR değerleri sağladıkları, Avrupa endekslerinin tümünün ve S&P500 endeksi ile E/\$ paritesinin olay öncesi ve sonrası AR değerlerinin pozitif olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 2. Belirlenen Olay Penceresi Kapsamındaki CAR ve CAAR Değerleri

| Olay 3: Theresa May Konuşması 17 Ocak 2017 | Olay | E/\$* | £/E | FTSE100*** | ES50* | İRL** | DAX30*** | CAC40* | S&P500** |
|---|---------|---------|---------|------------|---------|---------|----------|---------|----------|
| | t+5 | 0,0040 | 0,0076 | -0,0081 | -0,0091 | -0,0202 | -0,0063 | -0,0078 | 0,0020 |
| t+4 | 0,0083 | 0,0058 | -0,0102 | -0,0082 | -0,0169 | -0,0051 | -0,0077 | 0,0045 | |
| t+3 | 0,0120 | 0,0088 | -0,0163 | -0,0111 | -0,0111 | -0,0070 | -0,0120 | -0,0001 | |
| t+2 | 0,0050 | 0,0032 | -0,0132 | -0,0102 | -0,0171 | -0,0035 | -0,0151 | 0,0008 | |
| t+1 | 0,0161 | 0,0221 | -0,0285 | -0,0149 | -0,0200 | -0,0064 | -0,0215 | -0,0002 | |
| t0 | 0,0129 | 0,0145 | -0,0306 | -0,0258 | -0,0337 | -0,0145 | -0,0315 | -0,0011 | |
| t-1 | 0,0165 | 0,0123 | -0,0251 | -0,0161 | -0,0272 | -0,0068 | -0,0213 | -0,0002 | |
| t-2 | 0,0201 | 0,0045 | -0,0255 | -0,0244 | -0,0309 | -0,0192 | -0,0281 | -0,0033 | |
| t-3 | 0,0234 | 0,0040 | -0,0242 | -0,0257 | -0,0300 | -0,0154 | -0,0298 | -0,0014 | |
| t-4 | 0,0221 | 0,0063 | -0,0196 | -0,0284 | -0,0275 | -0,0154 | -0,0315 | -0,0023 | |
| t-5 | 0,0221 | 0,0063 | -0,0196 | -0,0284 | -0,0275 | -0,0154 | -0,0315 | -0,0023 | |
| CAAR OP | 0,0148 | 0,0087 | -0,0201 | -0,0184 | -0,0238 | -0,0105 | -0,0216 | -0,0003 | |
| CAAR OS | 0,0091 | 0,0095 | -0,0152 | -0,0107 | -0,0170 | -0,0057 | -0,0128 | 0,0014 | |
| CAAR OÖ | 0,0208 | 0,0067 | -0,0228 | -0,0246 | -0,0286 | -0,0144 | -0,0284 | -0,0019 | |
| Olay 2: Referandum Günü 23 Haziran 2016 | Olay | E/\$ | £/E | FTSE100 | ES50 | İRL | DAX30 | CAC40 | S&P500** |
| | t+5 | 0,0037 | -0,0063 | 0,0570 | 0,0359 | 0,0390 | 0,0282 | 0,0383 | 0,0321 |
| t+4 | 0,0075 | -0,0017 | 0,0828 | 0,0575 | 0,0688 | 0,0493 | 0,0656 | 0,0506 | |
| t+3 | -0,0005 | -0,0268 | 0,0566 | 0,0281 | -0,0285 | 0,0209 | 0,0370 | 0,0333 | |
| t+2 | -0,0243 | -0,0852 | 0,0244 | -0,0592 | -0,1042 | -0,0455 | -0,0424 | -0,0018 | |
| t+1 | -0,0160 | -0,0819 | 0,0360 | -0,0403 | -0,0898 | -0,0252 | -0,0216 | -0,0370 | |
| t0 | -0,0110 | -0,0830 | 0,0408 | -0,0377 | -0,0823 | -0,0178 | -0,0176 | -0,0379 | |
| t-1 | -0,0172 | -0,0803 | 0,0438 | -0,0305 | -0,0823 | -0,0106 | -0,0104 | -0,0344 | |
| t-2 | -0,0138 | -0,0601 | 0,0734 | 0,0013 | -0,0352 | 0,0255 | 0,0258 | -0,0279 | |
| t-3 | -0,0092 | -0,0539 | 0,0846 | 0,0108 | -0,0180 | 0,0358 | 0,0367 | -0,0304 | |
| t-4 | -0,0120 | -0,0514 | 0,0812 | 0,0058 | -0,0338 | 0,0318 | 0,0334 | -0,0265 | |
| t-5 | -0,0120 | -0,0514 | 0,0812 | 0,0058 | -0,0338 | 0,0318 | 0,0334 | -0,0265 | |
| CAAR OP | -0,0095 | -0,0529 | 0,0602 | -0,0020 | -0,0364 | 0,0113 | 0,0162 | -0,0097 | |
| CAAR OS | -0,0059 | -0,0404 | 0,0514 | 0,0044 | -0,0229 | 0,0055 | 0,0154 | 0,0154 | |
| CAAR OÖ | -0,0128 | -0,0594 | 0,0728 | -0,0013 | -0,0406 | 0,0229 | 0,0238 | -0,0291 | |
| Olay 1: Brexit Referandumunu Duyurusu 18 Şubat 2016 | Olay | E/\$* | £/E** | FTSE100* | ES50** | İRL* | DAX30* | CAC40* | S&P500* |
| | t+5 | -0,0032 | 0,0007 | 0,0122 | -0,0120 | 0,0108 | -0,0030 | 0,0111 | 0,0179 |
| t+4 | -0,0058 | -0,0048 | 0,0014 | -0,0323 | 0,0044 | -0,0166 | 0,0013 | 0,0066 | |
| t+3 | -0,0169 | -0,0105 | 0,0178 | -0,0149 | 0,0127 | 0,0060 | 0,0233 | 0,0221 | |
| t+2 | -0,0163 | -0,0055 | 0,0158 | -0,0278 | 0,0141 | 0,0008 | 0,0236 | 0,0232 | |
| t+1 | -0,0199 | 0,0019 | 0,0078 | -0,0332 | 0,0193 | 0,0128 | 0,0292 | 0,0196 | |
| t0 | -0,0231 | 0,0054 | 0,0381 | -0,0106 | 0,0535 | 0,0421 | 0,0632 | 0,0371 | |
| t-1 | -0,0258 | 0,0001 | 0,0463 | -0,0195 | 0,0502 | 0,0371 | 0,0663 | 0,0382 | |
| t-2 | -0,0369 | 0,0072 | 0,0684 | 0,0042 | 0,0803 | 0,0665 | 0,1005 | 0,0393 | |
| t-3 | -0,0442 | 0,0176 | 0,1009 | 0,0280 | 0,0920 | 0,0938 | 0,1299 | 0,0599 | |
| t-4 | -0,0430 | 0,0141 | 0,0787 | -0,0155 | 0,0677 | 0,0673 | 0,0936 | 0,0487 | |
| t-5 | -0,0430 | 0,0141 | 0,0787 | -0,0155 | 0,0677 | 0,0673 | 0,0936 | 0,0487 | |
| CAAR OP | -0,0253 | 0,0037 | 0,0424 | -0,0136 | 0,0430 | 0,0340 | 0,0578 | 0,0328 | |
| CAAR OS | -0,0124 | -0,0036 | 0,0110 | -0,0240 | 0,0123 | 0,0000 | 0,0177 | 0,0179 | |
| CAAR OÖ | -0,0386 | 0,0106 | 0,0746 | -0,0037 | 0,0716 | 0,0664 | 0,0968 | 0,0470 | |

* %1 düzeyinde anlamlılığı, ** %5 düzeyinde anlamlılığı, *** %10 düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

T0; olay gününü, ORT CAR OP; olay penceresindeki Kümülatif Anormal Getiri Ortalamasını, ORT CAR OS; olay gününden sonraki Kümülatif Anormal Getiri Ortalamasını, ORT CAR OÖ; olay gününden önceki Kümülatif Anormal Getiri Ortalamasını, E/\$; Euro/ABD Dolar, £/E; İngiliz Sterlini/Euro paritelerini, FTSE100; Birleşik Krallık, ES50; Avrupa Birliği, İRL; İrlanda, DAX30; Almanya, CAC40; Fransa, S&P500; ABD borsa endekslerini ifade eder.

Tablo 2’de raporlanan bulgulara göre; Olay 1 penceresi içerisinde FTSE100, İRL, CAC40, S&P500 endeksleri yüksek pozitif CAR değerleri, E/\$ paritesi negatif CAR değerleri sağlamışlardır. Olay 1 günü öncesi ve sonrası oluşan E/\$ paritesi ve FTSE100, İRL, DAX30, CAC40, S&P500 endeksleri CAR değerleri arasında %1, £/E paritesi ve ES50 endeksi CAR değerleri arasında %5 düzeylerinde istatistiksel bakımdan anlamlı farklılıklar olduğu tespit edilmiştir. Brexit Referandumunun Duyurulması olayının, FTSE100, ES50, İRL, DAX30, CAC40, S&P500 endeksleri ve E/\$ ve £/E para birimlerini etkilediği ortaya çıkmıştır.

Olay 2 penceresi içerisinde olay öncesi ve olay günü S&P500 ve İRL endeksleri ve E/\$ ve £/E paritelerinin CAR değerlerinin negatif olduğu gözlemlenmiştir. Olay 2 günü öncesi ve sonrası oluşan S&P500 endeksi CAR değerleri arasında %5 düzeyinde istatistiksel bakımdan anlamlı farklılıklar olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle Referandum Günü olayının sadece S&P500 endeksini etkilediği ortaya çıkmıştır.

Olay 3 penceresi içerisinde; olay öncesi ve sonrası Avrupa endekslerinin (FTSE100, ES50, İRL, DAX30, CAC40) tümünün negatif CAR değerlerine sahip oldukları, E/\$ ve £/E paritelerinin Olay 3 penceresi içerisinde pozitif CAR değerleri sağladıkları gözlemlenmiştir. S&P500 endeksi hem olay gününde hem de olay öncesindeki günlerde negatif CAR değerleri sağlarken, bu endeks olay gününden sonraki günlerde ortalama da pozitif CAR değerleri sağlamıştır. Ayrıca Olay 3 günü öncesi ve sonrasında oluşan E/\$ paritesi ve ES50, CAC40 endeksleri CAR değerleri arasında %1, İRL, S&P500 endeksleri CAR değerleri arasında %5, FTSE100, DAX30 endeksleri CAR değerleri arasında %10 düzeylerinde istatistiksel bakımda anlamlı farklılıklar bulunduğu Tablo 1’de görülmektedir. Bu nedenle Theresa May’in Lancaster House Konuşmasının, E/\$ para birimi ve FTSE100, ES50, İRL, DAX30, CAC40, S&P500 endekslerini etkilediği tespit edilmiştir.

7. SONUÇ

23 Haziran 2016 tarihinde İngiltere’de yapılan Brexit Referandumunu sonucunda dünyanın en büyük ekonomileri arasında yer alan BK’nın AB’nden ayrılma süreci başlamıştır. Brexit süreci Avrupa Birliği tarihinde bir ilki teşkil etmektedir. Bu nedenle süreç hem İngiliz siyaseti hem de Avrupa bütünleşmesi açısından kırılma noktalarından birini oluşturmaktadır. Bu çalışmada, Brexit sürecinde belirlenen belli başlı bazı olayların, BK’nın en önemli ticaret ortaklarından olan Amerika Birleşik Devletleri ve bazı AB üyesi ülke borsa endeksleri ve para birimlerini kısa vadede ne şekilde etkilediğini araştırmak amaçlanmıştır. Bu amaçla İngiltere, Almanya, Avrupa, Fransa, İrlanda, Amerika Birleşik Devletleri borsa endeksleri ve Euro/Dolar, İngiliz Sterlini/Euro döviz paritelerinin Brexit sürecinde belirlenen; 18 Şubat 2016 Brexit Referandumu Duyurusu, 23 Haziran 2016 Brexit Referandumu ve 17 Ocak 2017 Theresa May’in Lancaster House Konuşması olaylarından ne şekilde etkilendiği, Olay Çalışması Yöntemi ile belirlenmiştir.

Elde edilen bulgulara göre; Brexit Referandumunun Duyurulması olayından, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endeksleri ve Euro/ABD Doları, Sterlin/Euro döviz paritelerinin etkilendiği ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte Referandum Günü olayının sadece ABD borsa endeksini etkilediği, Theresa May Lancaster House Konuşması olayının ise, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği, İrlanda, Almanya, Fransa ve ABD borsa endeksleri ve Euro/ABD Doları paritelerini etkilediği ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada Brexit’in borsa endekslerine ve anapara birimlerine etkisi, çalışma kapsamında belirlenen üç olay çerçevesinde araştırılmış ve kısa vadeli etkiler ortaya çıkarılmıştır. Bu konuda yapılacak gelecekteki çalışmalarda, 2020’de tamamen son ermesi planlanan Brexit sürecinin uzun vadeli etkileri araştırılabilir. Bununla birlikte sektör endekslerinin ve hisse senetlerinin de araştırma kapsamına alındığı daha geniş kapsamlı araştırmalar da gerçekleştirilebilir.

KAYNAKÇA

- Acar Merve ve Hüseyin Temiz. (2018), Sürdürülebilirlik Endeksinde İşlem Gören Firmaların Finansal Performansı: Olay Çalışması Örneği, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enst. Dergisi, 11(3), 1971-1987.
- Aharony, Joseph. ve Itzhok Swary. (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Return: An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 35(1), 1-12.
- Akıncı Özge, Çulha Olcay Yücel, Özlale Ümit ve Gülbin Şahinbeyoğlu. (2005). The Effectiveness of Foreign Exchange Interventions for the Turkish Economy: A Post Crisis Period Analysis. TCMB Research Department Working Paper, 05/06.
- Alkhatib [Akram](#) ve Harasheh [Murad](#) (2018). Performance of Exchange Traded Funds during the Brexit Referendum: An Event Study, *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 64.
- Anderson, Michael, Juden, Matt, ve Rogerson, Andrew (2016). After Brexit: New Opportunities for Global Good in the National Interest. CGD Policy Paper, 89.
- Aydemir, Aysel (2016). Brexit Nedir?, (<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/brexit-nedir/>), Erişim Tarihi: 05 Temmuz 2019).
- Belke [Ansgar](#) ve Sebastian Ptok. (2018), British-European Trade Relations and Brexit: An Empirical Analysis of the Impact of Economic and Financial Uncertainty on Exports. *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 73.
- Bilici, Nurettin (2005). *Türkiye-AB İlişkileri*, Ankara, Seçkin Yayınları.
- Bohdalova, Maria. ve Greguš Michael. (2017). Impact Of Uncertainty On European Market Indices Quantile Regression Approach. CBU International Conference Proceedings, 22-24 Mart, Prag, Çek Cumhuriyeti, 5, 57-61.
- Brown, Stephen J., ve Warner, Jerold B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8, 205-258.
- Brown, Stephen J. ve Jerold B. Warner. (1985). Using Daily Stock Returns – The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Cameron David (2013). UK's Cameron Speaks on EU Membership, Bloomberg. 23 January 2013.
- Campbell, John.Y., Lo, Andrew W. Mackinlay, A. Craig (1997). *The Econometrics of Financial Markets*, New Jersey: Princeton University Press.
- Caporale [Guglielmo Maria](#), Alana [Luis Gil](#) ve Trani [Tommaso](#). (2018). Brexit and Uncertainty in Financial Markets, *International Journal of Financial Studies*. 6(1), 21.
- Cazan Sabina Andreea (2017). Brexit Implications Over The England Banking System –An Event Study Approach. *Journal Of Public Administration, Finance and Law*, 11, 81-92.
- Çakır, Hafize ve Gülcan, Zehra (2012). Şirket Birleşme Ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Mali Çözüm – İsmmmo*. 79-108.
- Emsen, Dilara (2018). *BK'nin AB'nden Ayrılması (Brexit)*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eyüboğlu, Kemal ve Bulut, Halil İbrahim (2016). Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: BİST-30 Şirketleri Örneği. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 16, 113-138.
- Fama, Eugene. F., Fisher, Lawrence, Jensen, Michael C., Roll, Richard (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10, 1-21. (<http://www.e-m-h.org/FFJR69.pdf>). Erişim tarihi: 16.04.2017).
- Güvercin, Ali ve Demir Yusuf (2015). Kazanç Açıklamaları ve Şirket Değeri İlişkisi: BIST100 Şirketleri Üzerine Bir Olay Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(3), 233-253.
- Jensen, Mads D. ve Snaith, Holly (2016). When Politics Prevails: The Political Economy of a Brexit. *Journal of European Public Policy*, 23(9), 1302-1310.
- Kaderli, Yusuf (2007). Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü ile İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasındaki Bazı Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Mufad Journal*, 36, 144-154.
- Kaderli, Yusuf ve Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 49-64.
- Kavcar, Barış ve Gümrak, Ümit (2017). Borsa İstanbul'da Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum ve Firma Değeri: Olay Çalışması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13, 103-114.
- Kıraç, Selda ve İlhan, Buket (2010). AB Oluşum Süreci ve Ortak Politikalar. *Milli Eğitim Dergisi*, 40, 191-201.
- Kirkulak, Berna ve Özlem Demirkaplan. (2008). Stock Price Reactions to Merger Announcements: Evidence from İstanbul Stock Exchange. *Muhan Sosyal İşletmecilik Konferansı'nda Sunulan Bildiri*.

- Koç, Yusuf Emre (2016). Brexit Süreci, Küresel Ekonomi ve Türkiye: Fırsatlar ve Tehditler. *Seta Perspektif Dergisi*, 135.
- Koçyiğit, Murat ve Asiye Kılıç. (2008). Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB’de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi. *Muhasebe ve Finans Dergisi*, 40, 165-174.
- Kothari, S.P. ve Warner, Jerold (2006), *Econometrics of Event Studies*, Elsevier, North Holland.
- Kutlay, Mustafa (2017). Brexit Sonrası İngiltere Ve Ab Bütünleşmesinin Geleceği, *Özgürlük Araştırmalar Dergisi*, 17.
- Kwok, Cuhuck, C.Y., Brooks Leroy, D. (1990). Examining Event Study Methodologies İn Foreign Exchange Markets. *Journal Of International Business Studies*, 21, 189-224.
- Lala, Elson (2017). *Uluslararası Politik Ekonomi Çerçevesinde Birleşik Krallık - Avrupa Birliği İlişkileri: Ekonomi Boyutu*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bil. Ens.
- Mackinlay, A. Craig (1997). Event Studies İn Economic And Finance. *Journal Of Economics Literature*, 35(1), 3-39.
- May Theresa (2016). Britain After Brexit: A Vision Of A Global Britain, October 2016. <http://Press.Conservatives.Com/Post/151239411635/Prime-Minis-Ter-Britain-After-Brexit-A-Vision-Off>
- Mazgirt, İsmail (2013). Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Bist Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Sosyoekonomi Dergisi*, 20, 226-264.
- Meyersson, Erik (2016). Political Man On Horseback Coups And Development. Stockholm Institute Of Transition Economics. (<https://freepolicybriefs.org/2015/05/25/evaluating-the-political-man-on-horseback-coups-and-economic-development-2/>). Erişim Tarihi: 20.07.2019).
- Morales **Lucía Morales** ve Andreosso-O’callaghan **Bernadette**. (2018). The Impact Of Brexit On The Stock Markets Of The Greater China Region, *International Journal Of Financial Studies*, 6(2), 51.
- Mutan, Can Oya. ve Ayhan Topcu. (2009). Türkiye Hisse Senedi Piyasasının 1990-2009 Tarihleri Arasında Yaşanan Beklenmedik Olaylara Tepkisi. Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu. (<https://docplayer.biz.tr/19315572-Turkiye-Hisse-Senedi-Piyasasinin-1990-2009-Tarihleri-Arasinda-Yasanan-Beklenmedik-Olaylara-Tepkisi.html>). Erişim Tarihi: 20.07.2019).
- Ramiah, Vikash. ve N. A. Pham, Huy Nguyen A. Ve Moosa Imad (2017). The Sectoral Effects Of Brexit On The British Economy: Early Evidence From The Reaction Of The Stock Market. *Applied Economics*, 49, 2508-2514.
- Sakarya, Şakir ve Yazgan, Kemal F. Ve Yıldırım, H. Hüseyin (2017). Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Hisse Senedi Performansına Etkisi: Bist Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir İnceleme. *Sosyal Ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi* 19(40), 55-76.
- Saygın, Didem ve Ultan, M. Özlem (2012). Ekonomi Ve Siyaset Bağlamında BK-AB İlişkileri: Tarihsel Bir Analiz. *Güvenlik Stratejileri*, 23, 71-102.
- Sefer, Özlem (2014). Birleşik Krallık-Avrupa Birliği İlişkileri Üzerine Bir İnceleme. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi* 6, 49-61.
- Skrinjarik, Thina (2019). Stock Market Reactions To Brexit: Case Of Selected Cee And See Stock Markets, *International Journal Of Financial Studies*, 7(1), 7.
- Soytürk, Mehmet (2017). Büyük Britanya’nın Ab İle İlişkisi Ve Brexit. *Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Dergisi* 2(4), 72-83.
- Stevovic, Marko (2018). Impact Of Brexit To Security And Key Areas İn The Eu And Uk. *Account And Financial Management Journal*, 3(1), 1247-1253.
- Şahin, Emrah Ve Konak Fatih Ve Karaca, S. Serdar (2017). Türkiye Ve Rusya Arasındaki “Uçak Krizinin Borsa İstanbul Gıda, İçecek Ve Turizm Endeksleri Üzerine Etkisi. *Business And Economics Research Journal*, 8(3), 473-485.
- Terzi, Nuray (2017). *Küresel Finansa Güncel Konular*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ural, Mert ve Acar Balaylar, Nilgün (2008). Türk Bankacılık Sektöründe Konsolidasyonların Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkilerinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 45(524), 15-28.
- Ülkem, Başdaş (2013). Event Study Methodology For The Borsa Istanbul. A Thesis Submitted To The Graduate School Of Social Sciences Of Middle East Technical University. In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Doctor Of Philosophy In The Dept. Of Business Administration.
- Douglas Webber (2013). How Likely Is It That The European Union Will Disintegrate? A Critical Analysis Of Competing Theoretical Perspectives, *Uluslararası İlişkiler Avrupa Dergisi*, 12.
- Yıldız, Mircan (2002), *Avrupa’nın Ekonomik Ve Parasal Bütünleşmesinde Maliye Politikasının Rolü Ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*. Ankara: Türmob Yayınları.
- Yılmaz, Bahri. (2017). Brexit’ten Brregret’e Birleşik Krallık Açmazı. (<http://Aa.Com.Tr/Tr/Analiz-Haber/-Brexit-Ten-Bregret-E-Birlesik-Krallikin-Acmazi/951685>, Erişim Tarihi: 05 Temmuz 2019).