

İLK HALKA ARZLARDA DÜŞÜK FİYATLAMA VE KISA DÖNEM PERFORMANSIN BELİRLEYİCİLERİ: 1995-2008 İMKB ÖRNEĞİ

Ulaş ÜNLÜ*

Ersan ERSOY**

ÖZET

Bu çalışmada 1995-2008 döneminde İMKB'de ilk defa halka arz edilen hisse senetleri için düşük fiyatlama olgusunun varlığı, kısa dönem performans ile bu performansa ve düşük fiyatlamaya etki eden faktörler araştırılmıştır. Bu çalışmada elde edilen bulgular diğer gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalara paralel olarak İMKB'de de ilk gün düşük fiyatlama olgusunun geçerli olduğuna ve ilk halka arzların kısa dönemde yüksek performans gösterdiğine kanıt sağlamakta olup, elde edilen sonuçlar literatürdeki diğer çalışmalarla tutarlıdır. Düşük fiyatlama için regresyon analizi sonuçları incelendiğinde, faaliyet süresi 20 yıldan daha uzun olan firmalarla sabit fiyatla talep toplama yöntemini kullanarak halka arz edilen firmalarda düşük fiyatlamanın daha fazla yapıldığı tespit edilmiştir. Ayrıca ilkgün düşük fiyatlanan, belirsizliği fazla olan, sermaye artırımı yöntemini kullanarak halka arz edilen ve faaliyet süresi 20 yıldan daha uzun olan firmalar kısa dönemde daha yüksek performans göstermişlerdir.

Anahtar Kelimeler: İlk halka arz, Düşük fiyatlama, Kısa dönem performans, İMKB

1. Giriş

İlk halka arz (IPO), menkul kıymet piyasalarından sermaye bulmak isteyen firmaların ilk girişimlerini ifade eder. İlk defa halka arz edilen hisse senetlerinin fiyat performansı finans literatüründe oldukça ilgi gösterilen bir konu olup pek çok piyasada inceleme konusu olmuştur. Araştırmalar bu konuda üç anomali üzerinde durmaktadır; düşük fiyatlama, kısa dönem performans ve uzun dönemde düşük performans. Bu çalışma, İMKB'de ilk defa halka arz edilen hisse senetlerinde düşük fiyatlama olgusunun varlığı, bu hisse senetlerinin kısa dönemde göstereceği performans ile bu performansa ve düşük fiyatlamaya etki eden faktörler üzerine odaklanmıştır.

İlk defa halka arz edilen hisse senetlerinin kısa dönem fiyat performanslarını belirlemek için yapılan çalışmalar, genellikle ilk halka arzların halka arz edildikleri ilk gün piyasa performansının üzerinde bir getiri sağladığı

* Öğr.Gör., Nevşehir Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu. (ulasunlu@gmail.com)

** Öğr.Gör., Nevşehir Üniversitesi, Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi.
(ersoy1@yahoo.com)

ABSTRACT

**THE DETERMINANTS OF UNDERPRICING AND SHORT-RUN PERFORM
OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS: EVIDENCE FROM ISE FOR 1995-2008**

This study investigates the existence of underpricing of IPOs in ISE, short-run perform and the factors influencing this performance and underpricing for the period between 1995 and 2008. Findings in this study present evidence of over-perform in short run and underpricing of IPOs in ISE such as other developed and emerging market, and also these results are consistence with other studies in literature. When the regression results for underpricing are analyzed, it is determined that there is more underpricing for the firms with more than 20 years of working period and the firms with fixed priced offer IPOs. The firms which are underpriced for the first day, have uncertainty, use the increase method of capital in IPOs and more than 20 years of working period show over-performances in short-run.

Keywords: Initial public offerings, Underpricing, Short-run perform, ISE

KAYNAKLAR

- AGGARWAL, R., ve P. RIVOLI (1990), "Fads in Initial Public Offering Market", *Financial Management*, 19, 45-57.
- AGGARWAL, R., LEAL, R., ve L. HERNANDEZ (1993), "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America", *Financial Management*, Spring 22, 42-53.
- BARON, D.P. (1982), "A Model of The Demand for Investment Banking Advertising and Distribution of Services for New Issues", *The Journal of Finance*, 37, 955-976.
- CHRISTOPHER, B. ve R. JENNINGS (1993), "The Opening Price Performance of Initial Public Offerings of Common Stock", *Financial Management*, 22(1), 54-63.
- BOWER, N. L. (1989), "Firm Value and the Choice of Offering Method in Initial Public Offerings", *The Journal Of Finance*, 44(3), 647-662.
- CARTER, R. ve S. MANASTER (1990), "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation", *The Journal Of Finance*, 45(4), 1045-1067.
- CHALK A.J. ve J. PEAVY (1987), "Initial Public Offerings, Daily Returns, Offerings Types and Price Effect", *Financial Analyst Journal*, 43(5) 65-69.

- DURUKAN, M. B. (2002), "The Relationship between IPO Returns and Factors Influencing IPO Performance: Case of the Istanbul Stock Exchange", *Managerial Finance*, 28, 18-38.
- KIYMAZ, H. (1996), "Halka İlk Arz Edilen Hisse Senetlerinin Performansları: İmalat Sektörü 1990-1995 Uygulaması", *İşletme ve Finans Dergisi*, 3, 121-143.
- KIYMAZ, H. (1997), "İMKB'de Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Uzun Dönem Performansları ve Bunları Etkileyen Faktörler: İmalat Sektörü 1990-1995 Uygulaması", *İMKB Dergisi*, 3, 47-73.
- KIYMAZ, H. (2000), "The Initial and Aftermarket Performance of IPOs in an Emerging Market: Evidence from Istanbul Stock Exchange", *Journal of Multinational Financial Management*, 10, 213-227.
- KOH, F. ve T. WALTER (1989), "A Direct Test of Rock's Model of Underpricing of Unseasoned Issues", *The Journal of Financial Economics*, 23(2), 251-272.
- KUNZ, R.M. ve R. AGGARWAL (1994), "Why Initial Public Offerings are Underpriced: Evidence from Switzerland", *The Journal of Banking and Finance*, 18, 705-723.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G. (2008), "Underpricing in Turkey: A Comparison of the IPO Methods", *International Research Journal of Finance and Economics*, 13, 162-182.
- LELAND, H. ve H. PYLE (1977), "Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- LEVIS, M. (1993), "The Long Run Performance Of Initial Public Offerings : The U.K. Experience 1980-1988", *Financial Management*, 22, 28-41.
- LJUNGQVIST, A.P. ve W.J. WILHELM (2003), "IPO Pricing in the Dot-Com Bubble", *Journal of Finance*, 58, 723-752.
- LOGUE, D. (1973), "On the Pricing of Unseasoned Equity Issues: 1965-1969", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 8(1), 91-103.
- LOUGHRAN, T., RITTER, J. R. ve K. RYDQVIST (1994), "Initial Public Offerings: International Insights", *Pacific-Basin Finance Journal*, 2, 165-199.

- MUSCARELLA, C.J. ve M.R. VETSUYPENS (1989), "A Simple Test of Baron's Model of Underpricing", *The Journal of Financial Economics*, 24, 125-135.
- ÖZER B. (1999), *Price Performance Of Initial Public Offerings In Turkey*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu Yayını, Yayın No: 128,
- RITTER, J. R. (1987), "The Cost of Going Public", *The Journal of Financial Economics*, 19, 187-212.
- RITTER, J. R. (1991), "The Long-Run Performance of Initial Public Offerings", *The Journal Of Finance*, 46(1), 3-27.
- RITTER, J.R. (2003), "Differences between European and American IPO Markets", *European Financial Management*, 9(4), 421-434.
- ROCK, K. (1986), "Why New Issues Are Underpriced ", *The Journal of Financial Economics*, 15, 187-212.
- SHERMAN, A. (2000), "IPOs and Long Term Relationships: An Advantage of Book Building", *Review of Financial Studies*, 13, 697-714.
- TINIÇ, S. (1988), "Anatomy of Initial Public Offerings of Common Stocks", *The Journal of Finance*, 43(4), 789-822.
- İMKB, www.imkb.gov.tr, Erişim Tarihi: 07.12.2008.