

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

NEGATİF ÖZSERMAYE VE PİYASA DEĞERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Dönem Projesi

Gizem AVŞAR

23962201

ANKARA,2024

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

NEGATİF ÖZSERMAYE VE PİYASA DEĞERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Dönem Projesi

Gizem AVŞAR

23962201

Dönem Projesi Danışmanı

Prof. Dr. Güven SAYILGAN

ANKARA, 2024



T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
DÖNEM PROJESİ DEĞERLENDİRME FORMU

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Enstitünüz İŞLETME Anabilim Dalı 23962201 numaralı tezsiz yüksek lisans öğrencisi Gizem AVŞAR'ın
“Negatif Özsermaye ve Piyasa Değeri Arasındaki İlişki” adlı
(İngilizce Başlığı “Relationship Between Negative Equity and Market Value”)
tezsiz yüksek lisans dönem projesi tarafımda değerlendirilmiş olup,

BAŞARILI

BAŞARISIZ

bulunmuştur.

Dönem projesi danışmanı olarak, adı geçen öğrencinin notunun, dönem projesinin Enstitünüz Müdürlüğü'ne tesliminden önce *Öğrenci İşleri Bilgi Sistemi*'ne (OİBS) tarafımdan işlendiğini beyan ederim.

DÖNEM PROJESİ DANIŞMANI ONAYI

TARİH: 23.05.2024

Danışman: Prof. Dr. Güven Sayılğan

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Güven SAYILGAN danışmanlığında hazırladığım “Negatif Özsermaye ve Piyasa Değeri Arasındaki İlişki (Ankara.2024) ” adlı dönem projesindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

23.05.2024

Gizem Avşar

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
GİRİŞ.....	1
LİTERATÜR TARAMASI.....	3

BİRİNCİ BÖLÜM: KAVRAMSAL OLARAK ÖZSERMAYE

1.1 Sermaye Şirketi Kavramı.....	6
1.2 Bilanço Kavramı ve Özsermayenin Hesaplanması.....	7

İKİNCİ BÖLÜM: PİYASA DEĞERİ

2.1 Piyasa Değeri.....	10
2.2 Firma Değerleme.....	13
2.3 Negatif Özsermaye Durumu ve Nedenleri.....	14
2.4 Özsermayeyi Artırmanın Piyasa Değerine Etkisi.....	16

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: PİYASA DEĞERİ VE NEGATİF ÖZSERMAYE

ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1 Piyasa Değeri ve Negatif Özsermaye Arasındaki İlişki.....	18
3.2 Örnek Olay İncelemesi	19
3.2.1 Mc Donald's.....	19
3.2.2 Starbucks.....	22
3.2.3 Papa John's	24

SONUÇ.....	29
KAYNAKÇA.....	30
ÖZET.....	32
ABSTRACT.....	34

GİRİŞ

Firmaların sermaye yapıları, piyasa değerleriyle yakından ilgili olduğu için firmalar için büyük öneme sahiptir. İşletmelerin varlıklarını elde etmek için kullandığı fonlar, firmanın piyasa değerini etkilemektedir. Negatif özsermaye durumu, genel olarak borcunu ödeyemeyen firmaların bir özelliği olsa da bazı sağlıklı ve yüksek karlı firmalar da negatif özsermayeye sahip olabilmektedir. Bunlardan bazıları McDonald's, Papa Johns, Starbucks gibi büyük firmalardır. Bu şirketlerden hiçbiri 2016 yılından önce negatif özsermaye açıklamadığından dolayı yaklaşık son on yılın finansal tablolarının incelenmesi, bu özsermaye açığının nasıl ortaya çıktığını göstermektedir. Bu şirketlerin yüksek borç maliyeti ve varlık getirileri arasındaki geniş fark nedeniyle özsermayeleri olumsuz etkilendi. Negatif net işletme sermayesi, firmalar için maliyetsiz bir finansman kaynağıdır ve firmalar, düşük oranlarla büyük miktarda borç ihraç edebilmiştir. Bu arada, marka ve tedarik zinciri kapasitesi gibi güçlü maddi olmayan varlıklar sayesinde varlık getirisi %15-30 arasında gerçekleşmiştir.

Şirketin şirketindeki özsermayenin olumsuz olması, şirket varlıklarının borçlarından daha az olduğu anlamına gelir. Bu durum, şirketin ekonomik yapısının kötü olduğunun bir göstergesidir. Ancak bu durum şirketin fiyatının sıfırlandığı veya bedava dağıtıldığı anlamına gelmez. Bunun nedeni, hisse senetlerinin piyasa fiyatının yalnızca şirketin defter değerlerine bağlı olmayıp, şirketin görünümü, işletme nakit akışları, varlıkların gerçekleştirilebilir değeri ve geçmiş şirket kayıtları gibi birçok faktöre bağlı olmasıdır. Yatırımcılar, negatif net değere sahip bir şirkete yatırım yapmayı düşünüyorlarsa, bu kişilerin nedenlerini ve şirketteki birikimlerini toplayacak potansiyel riskleri anlamalıdır. Negatif bir hissedarlık durumu, bir şirketin mali sağlığını temsil ettiği için yatırımcılar veya hissedarlar için bir uyarı sinyali olabilir. Ancak, bir hissedar veya yatırımcı, şirkete yatırım yapma veya hisse satın alma kararını verirken diğer birçok etkeni de değerlendirmelidir.

Sonuç olarak özsermayeyle ilgili ölçütlerin birçok firma için artık geçerli olmadığı sonucunu çıkartabiliriz.

Çalışma üç bölüm olarak planlanmıştır. Birinci bölümünde özsermaye ile ilgili teorik ve kavramsal bir çerçeve oluşturulmuştur. Bu kapsamda özsermaye kavramına ilişkin kapsamlı açıklamalara yer verilmiş, sermaye şirketi ve bilanço kavramlarının tanımları verilmiş ve özsermayenin hesaplanması üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde, piyasa değerinin tanımı verilmiş ve örnek üzerinden nasıl hesaplandığı açıklanmış, firma değerlemesi yapılmasının amacı açıklanmış, negatif özsermayenin nasıl ortaya çıktığı ve bu durumun nedenleri üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, dünya çapında büyük marka değeri olan bazı fast-food zincir şirketlerin örnek olay incelemesi yapılmıştır.

Bu çalışmada şirketlerin negatif özsermayeye sahip olması piyasa değerini etkilemediği düşüncesi üzerinden ilerlenmiştir. Şirketlerin incelenen finansalları sonucu özsermayenin piyasa değeri üzerinde kesin bir etkisi olmadığı kanısına varılmıştır.

LİTERATÜR TARAMASI

Sermaye yapısı, akademisyenlerin, araştırmacıların, şirketlerin ve iş dñyasının her zaman ilgi konusu olmuştur ve olmaya devam etmektedir. Sermaye yapısının bir firmanın piyasa değerini nasıl etkilediğini bulmak için bazı çalışmalar yapılmıştır. Sermaye yapısı ve piyasa alanında birçok araştırma yapılmış olmasına rağmen sermaye yapısının piyasa değeri üzerindeki etkisini gerçek anlamda açıklayan az sayıda ve gñncel olmayan çalışmalar bulunmaktadır.

Masulis (1980), firmaların sermaye yapısında meydana gelen değişikliklerin firmaların hisse senedi fiyatlarındaki etkisini, hisse senetleri NYSE’de işlem gñren 163 adet firmanın 1962-1976 yıllarına ait verilerini kullanarak incelemiştir. Çalışma sonucunda, borç seviyesi artan firmaların hisse senedi değerlerinde artış olduğu, borç seviyesi azalan firmaların hisse senedi getirilerinde ise azalma olduğuna ulaşılmıştır.

Bhandari (1988), betanın firmaların hisse senedi getirilerini tahmin etmek için yetersiz kaldığı için borç/zsermaye oranının kullanılabilereğini belirtmiştir. ABD’de NYSE’ye yer alan bir grup firmanın 1948-1981 dñnemine ait verilerini kullanarak borç/zsermaye oranının firmaların piyasa değeri üzerindeki etkisini incelemiştir. Bu çalışmada regresyon analizi kullanılmıştır; firmaların borç/zsermaye oranları ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Fama ve French (1992), hisse senedi getirilerini ABD piyasasında işlem gñren firmaların 1963 – 1990 dñnemini kapsayan verileri kullanarak incelemişlerdir. Analiz sonucu hisse senedi getirileri ile piyasa kaldıracı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Barbee (1996), NYSE ve AMEX’deki finansal firmalar dışında kalan firmaların 1979-1991 dñnemini içeren verilerini kullanarak hisse senedi getirilerinde etkisi olan değişkenleri incelemişlerdir. Bu değişkenler, defter değeri/piyasa değeri oranı, borç/zsermaye oranı,

firma büyüklüğü ve hisse başı yıllık satışların hisse fiyatına oranıdır. Analiz sonucu, borç/özsermaye oranı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Zeitun ve Tian (2007), sermaye yapısının firma performansına etkisini ölçmek için Ürdün borsasında işlem gören 167 firmanın 1989-2003 dönemine ait verilerini incelemişlerdir. Çalışmada regresyon analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda, toplam borç oranları ile aktif kârlılık ve Tobin Q değeri arasında negatif bir ilişki bulunurken, toplam borç ile piyasa değerinin defter değerine oranı arasında anlamsız ve pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Pratheepkanth (2011), Colombo borsasında işlem gören bazı firmaların 2005-2009 dönemine ait verilerini kullanarak, firmaların sermaye yapıları ile performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sermaye yapısı, borç/özsermaye oranı olarak; firma performansı, brüt kâr, net kâr, aktif kârlılık ve yatırım getirisi olarak ölçülmüştür. Yapılan korelasyon analizi sonucunda, borç/öz sermaye oranı ile brüt kâr oranı arasında anlamlı ve pozitif; net kâr, aktif kârlılığı ve yatırım getirisi arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur.

Şahin (2011), KOBİ'lerin finansal performansı belirleyen faktörler üzerine araştırma yapmıştır. Sermaye yapısı faktörlerinin, finansal performans kriteri olarak kullanılan kâr marjı, ROA, ROE, ve firma değeri üzerindeki etkisinin ölçmeye çalışmıştır. Çalışmasında borsada kayıtlı 12 şirketin 2006-2010 yıllarındaki verilerini kullanılarak panel veri analizi yapmıştır. Çalışma sonucunda firma değeri oranı ile toplam borç/özsermaye arasında anlamlı negatif bir ilişki olduğunu belirtmiştir.

Yener ve Karakuş (2012), firmaların kaldıraç oranlarının firma değerinde etkisi olup olmadığını araştırmak için, İMKB'de kayıtlı 63 firmanın 2004-2009 dönemine ait verilerini kullanıp analiz yapmışlardır. Çalışma sonucunda sermaye yapısı ile firma değeri arasında

ilişki olduğunu ve borcu artırarak firma değerinin artırılacağına ilişkin ilgisiz olduğunu işaret etmişlerdir.

Şişman ve Çömlekçi (2019), sermaye yapısının firma değerini etkileyip etkilemediği incelenmiştir. Bu çalışmada, dünyada ve Türkiye’de yapılan birçok çalışma incelenmiştir. 2010 – 2017 döneminde BIST Sınai Endeksinde yer alan firmaların finansal tabloları ve hisse senedi verileri kullanılıp panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada firmaların borca kıyasla daha fazla özsermaye kullanmalarının firmaların piyasa değerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL OLARAK ÖZSERMAYE

1.1 Sermaye Şirketi Kavramı

Şirket, yasalara göre iki veya daha fazla gerçek veya tüzel kişinin bir araya gelerek emek veya mallarını ortak bir amaçla bir sözleşme çerçevesinde birleştirmeleri sonucu ortaya çıkan ticari işletmedir. Büyüklüklerine, sermayelerine ve gerekliliklerine göre şahıs şirketi ve sermaye şirketi olmak üzere iki farklı şirket türü vardır. Şahıs şirketi, tek kişiye ait olan ve ticari iş faaliyetlerini kendisinin gerçekleştirdiği işletme türüdür. Küçük ve orta ölçekli işletmeler genellikle şahıs şirkettir. Şahıs şirketinin ticari faaliyetlerinden doğrudan şirket sahibi sorumludur. Bu nedenle işletmenin borçlarına karşılık şahıs şirketi sahipleri kendi kişisel varlıklarını teminat olarak gösterebilir (Ağyıldız,2024).

Sermaye şirketi, ticari kâr amacıyla kurulan, tüzel kişiliğe sahip, sermayesi hisseler bölünmüş, her türlü sektörde faaliyet gösterebilen kuruluşlardır. Sermaye şirketini şahıs şirketinden ayıran önemli özellik, ortakların koymuş oldukları sermaye kadar sorumlu olması ve sermayeye katılımları oranında söz sahibi olmalarıdır. Şirketin mal varlığı, ortakların kişisel varlıklarından ayrıdır. Sermaye şirketlerinin pay sahipleri hem tüzel kişi hem de gerçek kişilerden oluşabilir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda 5 farklı ticaret şirketi belirtilmiştir. Bunların arasında bulunan limited, anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, sermaye şirketleridir. Farklı özelliklere sahip bu üç tür sermaye şirketi şu şekilde listelenebilir:

- **Anonim Şirket:** Türkiye' de sermaye miktarı en büyük olan şirketler anonim şirketlerdir. Anonim şirketler en az 50.000 TL ile kurulurlar. Anonim şirketlerin pay sahipleri, şirkete karşı taahhüt ettikleri sermaye ile

sorumludurlar. Anonim şirketlerin faaliyet kapsamının düzenlendiği ana sözleşme, ticaret siciline tescil edilmelidir.

- **Limited Şirketi:** Limited şirketler, en az bir en fazla elli ortak sayısı ile kurulabilir ve asgari sermayesinin 10 bin TL olması gerekir. Pay sahiplerinin her birinin sermaye tutarı fark etmeksizin bir payı bulunur. Limited şirketinin ortaklarının şirkete karşı sorumluluğu, şirkete karşı taahhüt ettikleri sermaye tutarı ile sınırlıdır. Pay sahiplerinin sahip oldukları kendi paylarını devredebilmeleri için diğer ortakların izni gerekmektedir.
- **Paylı Komandit Şirket:** Paylı komandit şirketler, kurulurken anonim şirketlere ilişkin hükümlere tabidir. Bu şirket türünde, iki tür ortaklık bulunur. Bu ortaklık türleri; komandite ve komanditer ortaklardır. Komandite ortak, şirket yönetiminde sınırsız sorumlu iken komanditer ortak yönetimde sınırlı sorumludur ve yönetimde yer almaz. Bu şirket türünün kurucuları en az 5 olmalıdır. Şirket, alacaklılarına karşı pay sahiplerinden biri veya birkaçı beraber sorumludur.

1.2 Bilanço Kavramı ve Özsermayenin Hesaplanması

Bilanço, bir firmanın varlıklarını, yükümlülüklerini ve hissedar özsermayesini belli bir anda gösteren bir mali tablodur. Bilanço, yatırımcılar için şirketlerin getiri oranlarının hesaplanması ve şirketlerin sermaye yapılarının değerlendirilmesinde kullanılan belgelerdir. Diğer bir deyişle, bilanço, bir firmanın sahip olduğu varlıkları, borçlarının ve hissedarların yatırdığı sermaye tutarının anlık görüntüsünü veren mali tablodur. Bilançolar, temel analizde ve şirketlerin mali oranlarını hesaplamak için diğer mali tablolarla beraber kullanılmaktadır. Bilançolar değerlendirilirken önceki dönemlerle karşılaştırılması gerekmektedir çünkü bilanço, tek başına uzun vadede ortaya çıkan trendler hakkında fikir

veremez. Yatırımcılar, bilançodan elde edilebilecek bilgilerle hesaplanabilecek oranları kullanarak bir şirketin mali durumu hakkında fikir sahibi olabilirler. Bilançonun yanında gelir tablosu ve nakit akım tablosu da bir şirketin mali durumunu değerlendirmede önemli bilgiler sağlamaktadır.

Bilanço, aşağıda belirtilen denkleme göre iki parçaya bölünmüştür. Bilançoda varlık tarafında yer alan hesaplar en likitten en az likit olana doğru sınıflandırılırken; yükümlülükler tarafındaki hesaplar ise vadesine göre borçlanmalar ve diğer yükümlülükler şeklinde düzenlenmiştir. Bilançonun arkasındaki ana formül şudur:

$$\text{Varlıklar} = \text{Yükümlülükler} + \text{Özsermaye}$$

Varlıklar bir şirketin işini yürütmek için kullandığı şeylerdir; borçlar ve özsermaye ise bu varlıkları destekleyen iki kaynaktır. Yükümlülükler, bilanço dönemi için şirketin kasasından çıkacak olan varlıkları göstermektedir. Halka açık bir şirkette özsermaye, şirkete başlangıçta yatırılan para miktarı artı birikmiş karlardan oluşur ve işletme için bir finansman kaynağı oluşturur. Varlıklar her zaman borçlara ve özsermayeye eşit olmalıdır. Bu eşitlik, bilançonun her zaman dengede olması gerektiği anlamına gelir. Bu durum, varlıkların, şirkete getirilen özsermaye ve dağıtılmamış karlarla birlikte dengelendiğini ifade eder. Örneğin, bir şirket bankadan 4.000 dolarlık kredi alırsa varlıkları 4.000 \$ artar. Bu durumda şirketin yükümlülükleri de 4.000 dolar artacak. Eğer şirket, yatırımcılardan 8.000 \$ alırsa varlıkları ve özsermayesi de 8.000 \$ artar. Şirketin giderlerini aşan gelir kısmı özsermayeye aktarılır.

Özsermaye, bir işletmenin pay sahiplerine veya ortaklarına atfedilebilen paradır. Özsermaye, net varlıklar olarak da bilinir çünkü şirketin toplam varlıklarından borçlarının çıkarılmasıyla elde edilen tutardır. Dağıtılmamış karlar hesabı ise, bir şirketin işletmeye

yeniden yatırım yaptığı net kazançları göstermektedir. Net kalan tutar, şirketin ortaklarına temettü olarak dağıtılır.

Geri alınmış hisse senedi diğer adıyla hazine hissesi, bir şirketin geri satın aldığı hisse senedir. Bu hisse senetleri, nakit toplamak için ileri bir tarihte satılabilir veya kötü niyetli bir devralmayı engellemek için yedekte tutulabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

PIYASA DEĞERİ

2.1 Piyasa Değeri

Değer kavramı, Eski Yunan döneminden günümüze kadar olan süreçte iktisadın merkezinde yer almıştır. Değeri hangi faktörlerin etkilediği her zaman tartışılmıştır. Ekonomistler zaman içinde ekonomideki değişimi tanımlamaya, diğer ülkelerle karşılaştırma yaparken, malların ve hizmetlerin reel değerindeki değişmeyi anlamlandırmaya çalışmaktadırlar. Değer kavramının iki anlamı mevcuttur; birincisi, bir nesnenin faydasını, ikincisi ise; o nesnenin satın alma gücünü ifade eder. Uluslararası Standartlara göre değer, gerçek bir veri olmayıp mal veya hizmetin alıcı veya satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyattır. Ekonomik her süreç değer kavramının etrafında şekillenir. Ekonomik yaşamın temeli, ekonomik değerdir ve ekonomik değer nasıl oluştuğunu anladığımızda, hangi mal ve hizmeti üreteceğimizi, bu mal ve hizmetleri nasıl üreteceğimizi, kim için üreteceğimizi ve üretilen çıktının ekonomide nasıl dağıtıldığını da bilebiliriz.

Piyasa değeri, bir firmanın tüm hisse senetlerinin toplam değerini ifade eder. Bir hisse senedinin fiyatının toplam hisse senedi sayısı ile çarpılmasıyla hesaplanır. Örneğin, 10 milyon hissesi olan ve hisse başına 100 dolardan satılan bir şirketin piyasa değeri 1 milyar dolar olacaktır. Başka bir örnek vermek gerekirse örneğin, 28 Mart 2019'da Apple'ın hisse senetleri, hisse başı 188,72 \$'dan işlem görmekteydi. Bu tarihten sonra, şirketin hisse geri alım programı uygulayarak, dolaşımdaki hisse senedi sayısını 6.000.000.000'dan 4.715.280.000'e düşürdü. Bu nedenle, kapitalizasyonun piyasa özsermayesi şu şekilde hesaplanabilir:

Hisse Fiyatı (188,72 \$) x Ödenmemiş Hisse (4,715,280,000) = 889,867,641,600 \$.

Piyasa değeri, bir şirketin açık piyasada değerinin yanı sıra piyasanın gelecek beklentilerine ilişkin algısını da ölçer çünkü yatırımcıların hisse senedi için ne kadar ödemeye hazır olduklarını yansıtır. Piyasa değeri 10 milyar dolar veya daha fazla olan firmalar, büyük ölçekli firmalardır. Bir şirketin piyasa değerini bilmek, bir şirketin göreceli boyutunu diğerine göre karşılaştırmanıza yardımcı olabilir.

Büyük ölçekli firmalar, tutarlı temettü ödemeleri ve istikrarlı büyümeye sahiptir. Büyük ölçekli hisse senetlerine yapılan yatırımlar, küçük ölçekli veya orta ölçekli hisse senetlerine yapılan yatırımlardan daha korumacı olarak değerlendirilebilir ve potansiyel olarak daha az agresif büyüme potansiyeli karşılığında daha az risk oluşturabilir. Orta ölçekli şirketler, piyasa değeri 2 milyar ila 10 milyar dolar arasında olan işletmelerdir. Bu şirketler, hızlı büyüme yaşayan veya yaşaması beklenen sektörlerdeki yerleşik şirketlerdir. Bu orta ölçekli şirketler, pazar payını artırma ve genel rekabet gücünü artırma sürecinde olabilir. Büyümenin bu aşaması, şirketin sonunda tam potansiyeline ulaşip ulaşmayacağını belirleyecektir. Orta ölçekli hisse senetleri, risk/getiri yelpazesinde büyük ve küçük ölçekli hisse senetleri arasında yer alır. Orta ölçekli hisse senetleri, büyük ölçekli hisse senetleri daha fazla büyüme potansiyeli sunabilir ve muhtemelen küçük ölçekli hisse senetleri daha az risk sunabilir. Küçük ölçekli şirketler, piyasa değeri 300 milyon ila 2 milyar dolar arasında olan şirketlerdir. Genellikle bu küçük ölçekli şirketler, gelişmekte olan endüstrilere hizmet eden genç şirketlerdir. Küçük ölçekli hisse senetleri, 3 kategorinin en riskli olanıdır. Küçük şirketlerin sınırlı kaynakları onları ekonomik krize karşı daha duyarlı hale getirebilir. Öte yandan, küçük ölçekli hisse senetleri, kısa vadede hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaları tolere edebilen uzun vadeli yatırımcılara önemli bir büyüme potansiyeli de sunabilir. Büyük şirketler, yüksek yatırımcı sayısına ve çeşitliliğine sahip olduğu için özsermaye piyasa değeri açısından daha istikrarlıdır. Küçük şirketler, hisse senetlerini

yukarı veya aşağı doğru iten daha az sayıda işleme sahip olduğu için özsermayenin piyasa değerinde daha büyük değişimleri görebilir.

Bir şirketin kontrolü içindeki ve dışındaki çok çeşitli faktörler, şirketin piyasa değerini etkileyebilir. Bunun nedeni, piyasa değerinin, bir şirketin hisse senetlerinin bir hissesinin fiyatı ile o şirketin tedavüldeki hisselerinin sayısının çarpımı olmasıdır. Piyasa yükseliş veya düşüş eğilimindeyse, bir şirketin hisselerinin de bu eğilimle birlikte artması veya düşmesi muhtemeldir, bu da onun piyasa değerini etkiler. Hisse geri alımları ve yeni hisse ihraçları da piyasa değerlerini etkileyebilir çünkü bunlar, tedavüldeki hisse sayısını değiştirir. Piyasa değeri, genellikle hisse bölünmesi veya temettü sonucu değişmez. Bölünmeden sonra, mevcut hisse sayısı arttığı için hisse senedi fiyatı düşecektir. Örneğin, 2'ye 1 bölünmede hisse fiyatı yarıya inecektir. Tedavüldeki hisse sayısı ve hisse senedi fiyatları değişse de şirketin piyasa değeri sabit kalır. Aynı durum temettü için de geçerlidir. Bir şirket temettü dağıtırsa böylece sahip olunan hisse sayısı artarsa hissenin fiyatı düşer.

Şirketin hissedar özsermayesi, bir şirketin piyasa değeriyle doğrudan ilişkili değildir. Piyasa değeri, bir hisse senedinin cari fiyatına dayanırken; ödenmiş sermaye, belirli bir fiyat düzeyinden satın alınan özsermayenin toplamına dayanır. Bir şirketin hisse senedinin piyasa değerini hesaplamak isteyen yatırımcılar, şirketin bilançosunda özsermaye kısmına bakarak şirketin dolaşımdaki toplam hisse sayısını bulabilirler.

Bir diğer kavram olan 'defter değeri' ise, bir şirketin muhasebe değerini gösterir. Defter değeri, söz konusu şirketin geçmişteki ve mevcut işlemlerinin sonuçlarını göstermektedir. Aynı zamanda defter değeri, şirketin özsermayesine eşittir. Özsermayenin defter değeri, şirketin bilançosunda bir kalem olan özsermayeye dayanır. Piyasa değerinin karşılığını borsada görürken, defter değerini bilançoda görmekteyiz. Özsermayesinin piyasa değeri, özsermayenin defter değerinden farklı olmasının ana nedeni, özsermayenin defter değeri sahip olunan varlıklara ve borçlara dayanmasıdır.

2.2 Firma Değerleme

Değerleme, para dışındaki iktisadi varlıkların değerinin parasal olarak ifade edilmesi için bir işletmenin bina, arsa, makina-teçhizat, mal stoku vs. şeklindeki toplam aktiflerinin değerinin takdir ve tahmini olarak tanımlanabilir (Yalçın, 2014).

Şirketlerin firma değerlemesi yapmasının amacı, firmanın piyasa değerinin tespit edilmesidir. Uygun ve makul bir şekilde tespit edilen piyasa değeri, söz konusu varlıkların piyasada karşılık gördüğü değerdir.

Piyasada oluşan fiyat, ekonomik belirsizlikler, eksik bilginin olması, tarafların rasyonel olmaması, alıcı sayısı, firmanın imajı, siyasi ve ekonomik politikalar nedeniyle her zaman şirketin gerçek değerini yansıtmayabilir. Söz konusu koşullar nedeniyle bir şirketin hisse senedinin piyasa değeri, gerçek değerinin üzerinde ya da altında belirlenebilir.

1900'lü yıllardan itibaren bir firmanın amacının kar maksimizasyonu olduğu ifade edilmekteydi. 1950'lerden itibaren firmanın amacının gelecekte beklenen nakit akımlarına bağlı olduğu ifade edilmektedir. Çünkü şirketler, kısa vadede karlarını yüksek tutmak için uzun vadeli yatırımlarından vazgeçmişlerdir. Bu durum hisse senetlerinin fiyatını geçici olarak artırmıştır. Ancak bir süre sonra gerçek durum ortaya çıktığında firmanın piyasa değeri düşüşe geçmiştir. Günümüzde bir firmanın amacının hisse değerinin maksimizasyonu olduğu ifade edilmektedir. Bu anlayış, Amerika'dan dünya geneline yayılmıştır. Bu anlayış, rekabetin yoğunlaşması ve küreselleşme ile birlikte piyasanın ve yatırımcıların etkinliğini artırmıştır. Çünkü bir şirketin değerinin maksimizasyonu, varlıkların etkin şekilde kullanılıp iyi yönetilmesiyle mümkündür.

Firmanın değeri, halka arz olan şirketler için daha fazla önem arz etmektedir. Halka açık şirketlerin vergi sonrası karını artırması her zaman için mümkün olmamaktadır. Firmanın değerini artırmanın yollarından birincisi, gelecekte beklenen nakit akımlarını maksimize

etmek, ikincisi ise ortalama sermaye maliyetini azaltmaktır. Şirket yöneticilerinin, hissedar değerlerini artırmak için doğru kararlar almaları gerekmektedir. Eğer firma iyi performans gösterirse, bu durum firmanın piyasa değerine de yansımaktadır. Firmanın piyasa fiyatı ve gerçek değeri karŐılaŐtırıldıęında yüksek ya da düşük deęerlenmiŐ olabileme ihtimali var olabileceği için firma değerinin tespiti önemlidir. nemli bir durum vardır ki unutmamak gerekir; Şirketin piyasa değeri ile toplam değeri her zaman aynı olmayabilir. Örneğin yeni halka arz olmuŐ Şirketlerden bazıları, hisselerinin tamamını halka arz etmemiŐ olabilirler. Bu durumda, Şirketlerin piyasada işlem gören aktif hisselerinin yanında, işlem görmeyen hisseleri de olabilir.

2.3 Negatif zsermaye Durumu ve Nedenleri

zsermaye, bir Şirketin net değerini (defter değerini) temsil eder ve bir Şirketin mali sağlığının göstergelerinden biridir. Eğer bir Şirketin toplam borçları toplam varlıklarını aŐarsa Şirketin zsermayesi negatif olacaktır. Özsermayenin negatif bakiyede olması genelde yatırımcıların hisse senedini tutma veya o hisse senedini satın alma riskini değerlendirme durumunda bir tehlike işaretidir ve bu durum, firmanın sahip olduğundan daha fazla borcu olduğunda ortaya çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, özsermayedeki negatif bakiye, yükümlülüklerin varlıkları aştığı anlamına gelir. zsermaye, bir Şirketin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak veya çıkarılmış sermaye ile dağıtılmamış karların toplamını alıp Şirketin elinde bulundurulan hazine paylarını çıkararak hesaplanır. Her iki sonuç da olumsuz olduğunda, Şirketin zsermayesi negatiftir; zsermayenin negatif olduğu durum, Şirketin tüm varlıklarının tasfiye edilmesini ve borçlarının da geri ödenmesi durumunda ortaklara hiçbir Őeyin iade edilmeyeceğini ifade eder.

Özsermayenin negatif bakiyede olmasının birkaç nedeni Őunlardır:

- **Büyük Temettü Ödemeleri:** Özsermayeyi aşan veya dağıtılmamış karların yetmediği büyük temettü ödemeleri, özsermayeyi negatif bakiyeye çevirecektir. İleri dönemlerde meydana gelebilecek mali kayıplar da negatif bakiyeye yol açabilir. Nakit olarak ödenen temettüler, özsermayeyi, birikmiş karları ve nakit miktarını azaltır. Şirketler, firmanın mali durumu açısından olumsuz sonuçlar doğuran bazı nedenlerden dolayı büyük temettüler dağıtabilirler.
- **Birikmiş Zararlar:** Birkaç dönemde birikmiş zararlar, özsermayenin negatif olmasına yol açabilir. Bilançoda özsermaye kısmında yer alan dağıtılmamış karlar hesabı, bir şirketin başlangıçtan itibaren kazandığı ve temettü olarak dağıtmadığı kümülatif karları göstermektedir. Diğer bir deyişle, kârdan geriye kalan bakiyenin temettü ödemesi yapmak, borcu azaltmak veya şirkete yeniden yatırım yapılması için ayrılan bakiyeyi göstermektedir. Net zarar hesaplandıktan sonra ortaya çıkan açık, negatif bir sayı olarak dağıtılmamış karlara aktarılır ve önceki dönemlerden kalan bakiyeden düşülür. Kısacası, negatif özsermaye, bir şirketin birden fazla dönemde zarara uğradığı anlamına gelebilir. Negatif özsermaye, özellikle yatırımcılar için finansal istikrarsızlığın bir uyarı işaretidir ve finansman temin etme kabiliyetini etkileme konusunda da büyük öneme sahiptir.
- **Borç Para Almak:** Bir şirket eğer nakit borç alırsa; bu borç, bilançoda varlıklarda görünür ve bilançoğa yükümlülük olarak girer. Şirket borç olarak aldığı parayı kullandıkça şirketin varlıkları azalır ve eğer işletme borcunu geri ödeyemezse özsermayesi azalır.

Borç almak yerine finansmanı için yeni hisse ihracı yapmak, özsermayenin negatif olmasını önleyebilir çünkü hisse senedi ihracından gelecek olan fonlar özsermayede pozitif bir etki yaratır. Ancak bu durum, her durumda borç almaktan daha iyi değildir. Bir şirket, yeni hisse ihraç ettiğinde mevcut hisse senetlerinin değeri azalır;

bu da mevcut hisse sahiplerinin işletmede daha küçük bir hisseye sahip olmasını ifade eder ve bu da hisse değerlerinin düşürebilir.

- **Maddi Olmayan Duran Varlıkların Amortismanı:** Patentler veya markalar gibi maddi olmayan varlıkların amortismanı, varlığın maliyetinin tahmini ömrü boyunca giderleştirilmesidir. Amortisman, bir şirketin gelir tablosunda giderler kısmında ve bilançoda duran varlıklar bölümünde yer alır. Eğer bir şirketin halihazırda negatif birikmiş kârları var ise, amortisman giderleri özsermayeyi daha da azaltır. Bir kuruluş, satın alma sonrasında sahip olunan şirketin maddi olmayan varlıklarını piyasa değeri üzerinden bilançosuna kaydeder ve bu durum, şirketin varlıklarını şişirir. Maddi olmayan varlıkların amortismanı giderleştirildikçe, bu durum, bu satın almayı borçla finanse eden firmalar için, zaten negatif olan dağıtılmamış karları aşabilir ve azalan hissedar özsermayesi negatife dönüşebilir.

2.4 Özsermayeyi Artırmanın Piyasa Değerine Etkisi

İşletmeler, piyasa değerlerini ve hisselerini artırmak amacıyla sermaye artırımını gerçekleştirirler. Hisse senedi piyasalarında sermaye artırımının etkileri şu şekildedir:

- Genellikle bedelli ve bedelsiz olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşir. Bedelli sermaye artırımını, mevcut hisse senetlerinin nominal değerini artırmayı hedefler. Bu süreçte hisse senetlerinin nominal değeri yükseltilerek değerleri artırılır. Bedelli sermaye artırımında öncelikle mevcut pay sahiplerine hisse alma fırsatı sunulur. Bu hakkın adı rüçhan hakkıdır. Pay sahipleri bu hakkı kullanmak zorunda değildir ancak yeni dağılımla birlikte paylarında değişiklik olabilir.
- Bedelli sermaye artırımında hisse senetlerinin fiyatı düşse bile mevcut pay sahiplerinin hisse adetleri artar. Bu durum, hisse fiyatının düşmesine rağmen artan hisse adetleri

sayesinde pay sahiplerinin kar elde etmesini sağlar. Ayrıca, bedelli sermaye artırımında genellikle yeni hisse senetleri de ihraç edilir.

- Bedelsiz sermaye artırımı, hisse senetlerinin bölünmesi işlemidir. Bu durumda hisse senetlerinin piyasa değeri aynı kalır ancak yatırımcıların elindeki hisse adedi artar. Örneğin, bir kişinin elinde 50 adet X hisse senedi varsa ve bedelsiz sermaye artırımını sonrasında 100 adet X hisse senedi olabilir. Her iki durumda da hisse senedinin toplam piyasa değeri aynı kalır.
- Bedelli sermaye artırımında şirketler genellikle dış finansman kaynakları kullanarak sermayelerini artırırken, bedelsiz sermaye artırımında iç kaynakları kullanarak öz sermayelerini artırır. Her iki durumda da hisse senedi fiyatları kısa vadede düşse de gelecekte yükseliş olabilir. Ancak sermaye artırımını tek başına hisse senedi fiyatlarının artacağı anlamına gelmez.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PIYASA DEĞERİ VE NEGATİF ÖZSERMAYE ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1 Piyasa Değeri ve Negatif Özsermaye Arasındaki İlişki

Bir şirketin özsermayesi negatif olduğunda, bu durum genellikle şirketin varlıklarının, borçlarından daha az olduğunu gösterir. Bu, şirketin ekonomik sağlığının zayıf olduğunu ve borçlarının varlıklarını aştığını gösterir. Ancak, negatif özsermaye durumu, hisse fiyatlarının sıfırlanacağı veya hissedarlara bedava dağıtılacağı anlamına gelmez. Bunun nedeni, hisse fiyatlarının, sadece şirketin defter değerine bağlı olmadığı, aynı zamanda şirketin genel görünümü, işletme nakit akışları, varlıklarının gerçekleştirilebilir değeri ve geçmiş performansı gibi birçok faktöre bağlı olmasıdır.

Yatırımcılar, negatif özsermaye durumunda olan bir şirkete yatırım yapmayı düşünüyorlarsa, bu kararı vermeden önce derinlemesine araştırma yapmalı ve nedenlerini anlamalıdır. Negatif özsermaye, genellikle şirketin mali açıdan zor durumda olduğunu ve yatırımcılar veya hissedarlar için bir uyarı işareti olabileceğini gösterir. Ancak, yatırımcılar, sadece özsermaye durumuna dayanarak değil, aynı zamanda şirketin geleceği, sektör trendleri, yönetim kalitesi ve rekabet avantajları gibi faktörleri de dikkate alarak kararlarını vermeli ve geniş bir perspektiften bakmalıdırlar.

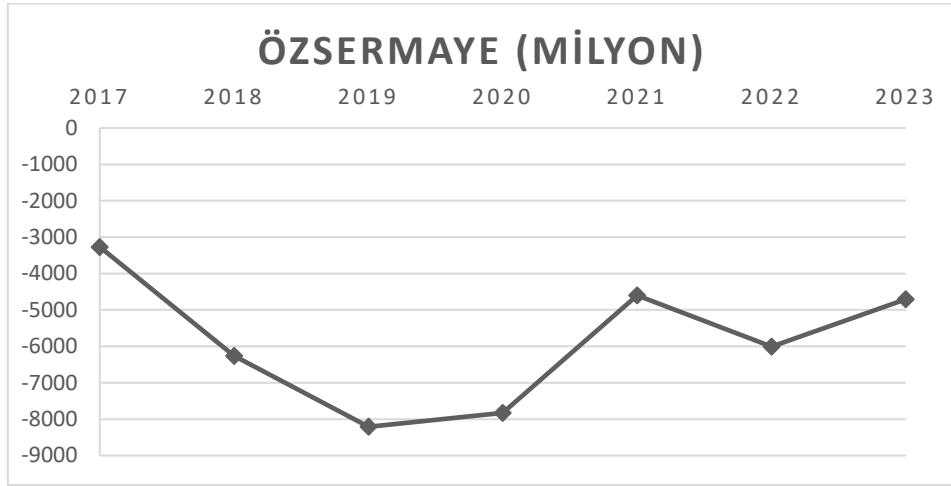
Özsermaye durumu artık her şirket için geçerli bir ölçüt olmayabilir. Piyasa fiyatı, şirketin defter değerlerinin yanı sıra gelecekteki büyüme potansiyelini ve karlılığını da yansıtan birçok faktöre bağlıdır. Dolayısıyla, bir şirketin özsermayesi negatif olsa bile, hisse fiyatının sıfırlanması veya bedava dağıtılması beklenmemelidir, çünkü piyasa fiyatı, şirketin genel performansı ve gelecekteki beklentileri yansıtır.

3.3 Örnek Olay İncelemesi

Bu çalışmada yıllar boyunca özsermayesi negatif ve net karı pozitif olan 3 büyük fast-food şirketi olan McDonald's, Starbucks ve Papa Johns incelenecektir.

3.2.1 McDonald's

İlk olarak son 7 yılda McDonald's şirketinin yıllar boyunca özsermaye ve piyasa değeri değişimine bakmak yararlı olacaktır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

2017 – 2023 yılları arasında McDonald's her yıl kar ettiğine göre 2020'e kadar azalan 2020'den sonra da yükselip tekrar azalan seyir gösteren ve negatif olan özsermaye, hissedarlara dağıtılan tutarın net karı aştığını göstermektedir.

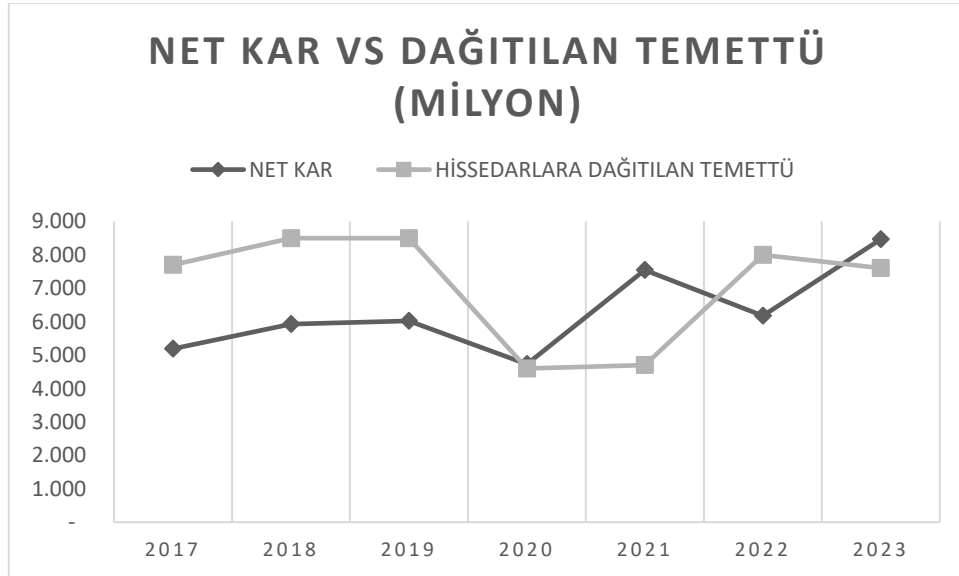
Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin yıl sonu kapanış hisse senedi fiyatları yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

McDonald's' şirketinin 2017 yılından itibaren piyasa değerinin sürekli artış eğiliminde olduğunu görmekteyiz.

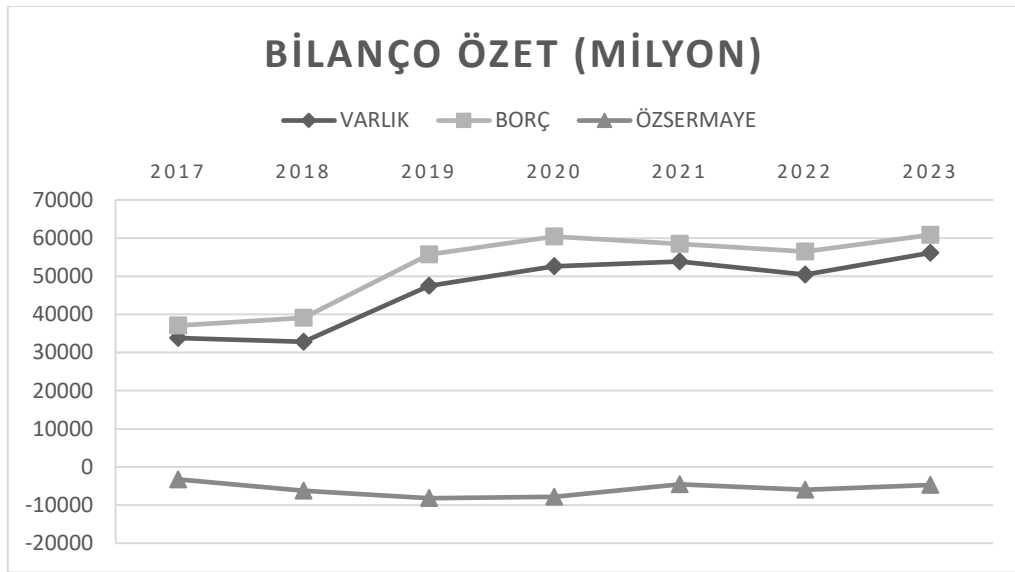
Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin net karı ve hissedarlara dağıttığı temettü karşılaştırması yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

Normal durumda net kar, şirketi büyütmek için tekrar yatırılır, hissedarlara dağıtılan temettüyü aşması beklenir. Fakat burada tam tersi bir durum söz konusudur. Şirket, 100%'den fazla temettü ödemesine sahipse; dönem başında fazla nakde sahip olabilir, tasfiye ediliyor olabilir, sermaye yapısını değiştiriyor olabilir, daha fazla üretim yapıyor olabilir bu da net işletme sermayesinin azaldığını gösterir.

McDonalds'ın son 7 yıllık döneminde net geliri toplamda 44 milyar dolar iken hissedarlara dağıtılan toplam temettü 49 milyar dolar olduğu görülmektedir. Yaklaşık 5 milyar dolarlık fazla nakit mevcuttur. Nakit ve benzerlerinin toplamı 31.12.2016 tarihinde 1.2 milyar dolar iken 31.12.2023 tarihinde 4.5 milyar dolardır. Bu nedenle aradaki farkı şirketin nakitteki azalmasına bağlayabiliriz.

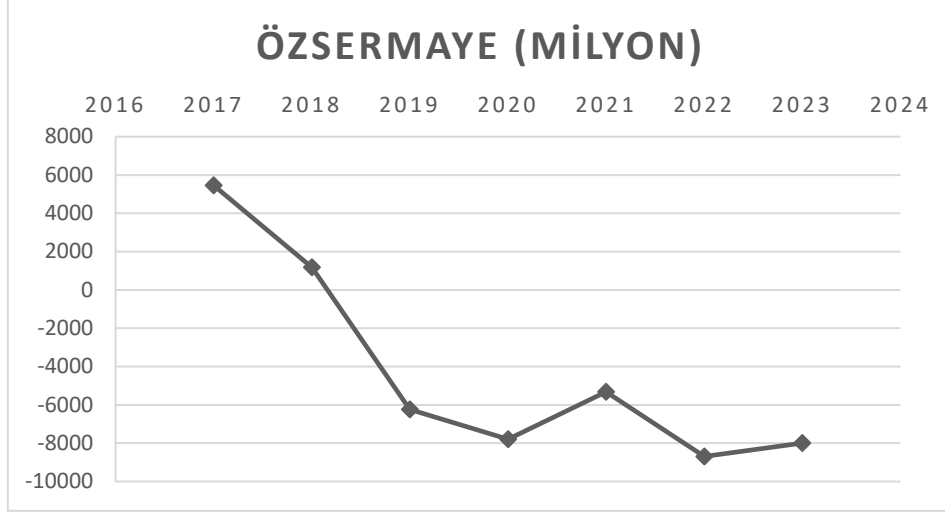


Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

McDonald's'ın son 7 yıldaki bilançosuna baktığımızda, yapılan borç ihraçlarının McDonald's'ın kazançlarının %100'ünden fazlasını ödeyebilmesinde çok büyük bir rol oynadığı görülmektedir. McDonalds'ın kazandığından daha fazlasını dağıttığını görmekteyiz. Yukarıda sayılan faktörlerin hepsi bu başarının nedenlerini açıklıyor diyebiliriz.

3.2.2 Starbucks

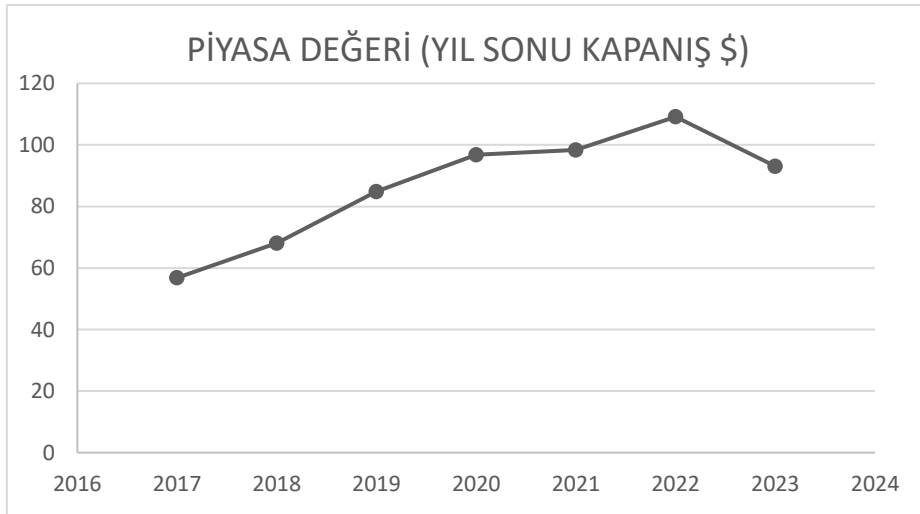
İlk olarak son 7 yılda Starbucks şirketinin yıllar boyunca özsermaye ve piyasa değeri değişimine bakmak yararlı olacaktır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

2017 yılından itibaren Starbucks şirketinin özsermayesinin sürekli azalma eğiliminde olduğunu ve 2018 yılından itibaren negatif olduğunu görmekteyiz.

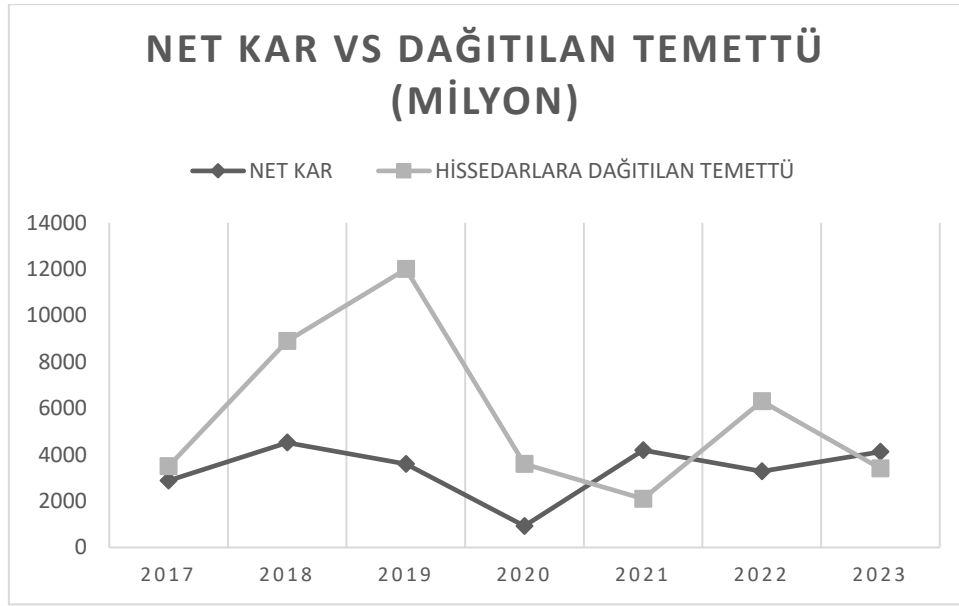
Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin yıl sonu kapanış hisse senedi fiyatları yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

Starbucks şirketinin piyasa değerinin son mali yıl haricinde 2017 yılından itibaren genel seyrinde artış olduğunu görmekteyiz.

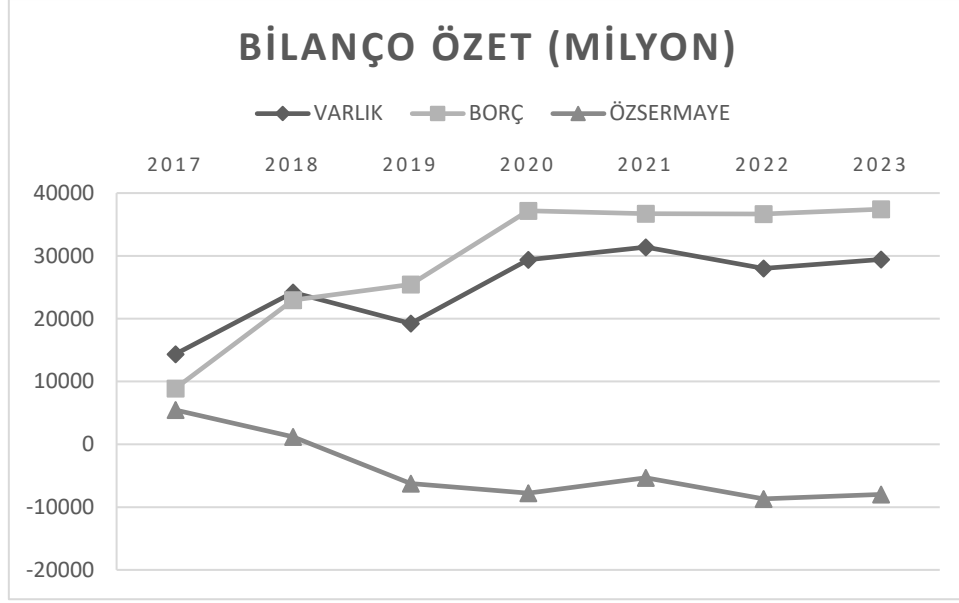
Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin net karı ve hissedarlara dağıttığı temettü karşılaştırması yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

2017 – 2020 yılları arası Starbucks'ın hissedarlara dağıttığı temettünün elde ettiği net kardan genel seyrinde daha fazla olduğunu ve 2020'den itibaren ise bu farkın azaldığını görmekteyiz. Son 7 yılda net gelir toplamda 23.5 milyar dolara ulaştı ve hissedarlara 39.8 milyar dolar temettü ödendi. Bunu nasıl başardığını bazı verilere bakarak çıkartabiliriz.

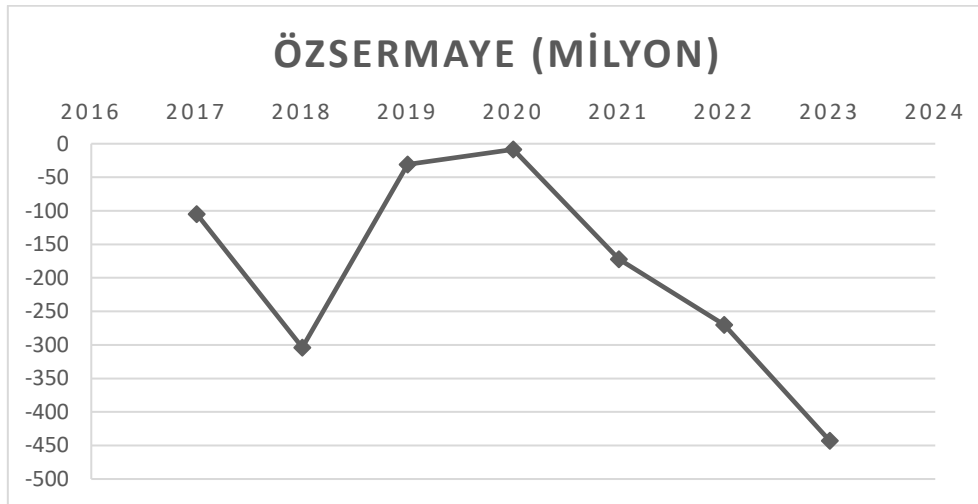
İlk olarak 2017 mali yılı sonunda nakit ve nakit benzerleri 2.4 milyar dolar iken 2023 mali yılı sonunda 3.5 milyar dolara ulaşmıştır. Net işletme sermayesi, 2017 mali yılının sonunda 5.4 milyar dolar iken 2023 mali yılının sonunda -7.9 milyar dolara düşmüştür. Bu düşüşün büyük bir tutarı gelir vergileridir. Diğer bir neden, 2017 yılından 2023 yılına kadar şirketin net borç ihracının 28.5 milyar dolar artmasıdır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

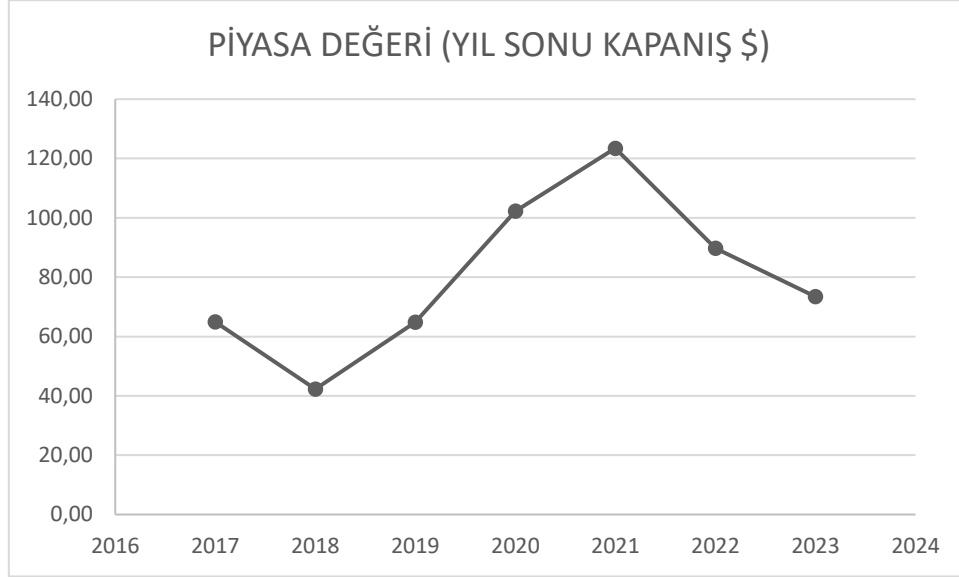
3.2.3 Papa John's

İlk olarak son 7 yılda Papa John's şirketinin yıllar boyunca özsermaye ve piyasa değeri değişimine bakmak yararlı olacaktır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

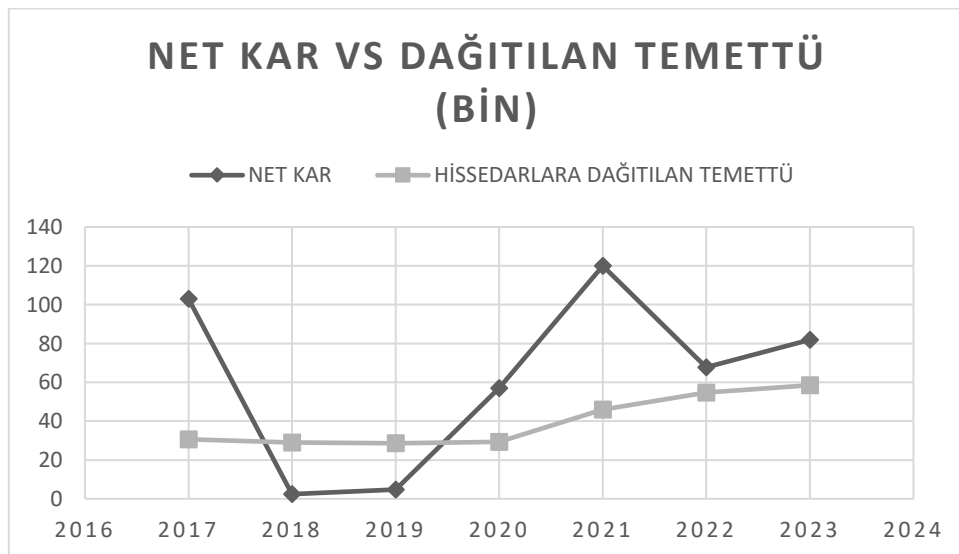
Papa John's şirketinin özsermayesinin 2018 – 2019 yılları arasındaki artış haricinde genel olarak azalış seyrinde olduğunu grafikten görmekteyiz. Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin yıl sonu kapanış hisse senedi fiyatları yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

Papa Johns şirketinin piyasa değerinin 2021 yılına kadar artış seyrinde olduğunu ve 2023 yılından itibaren düşüş seyrine girdiğini gözlemlemekteyiz.

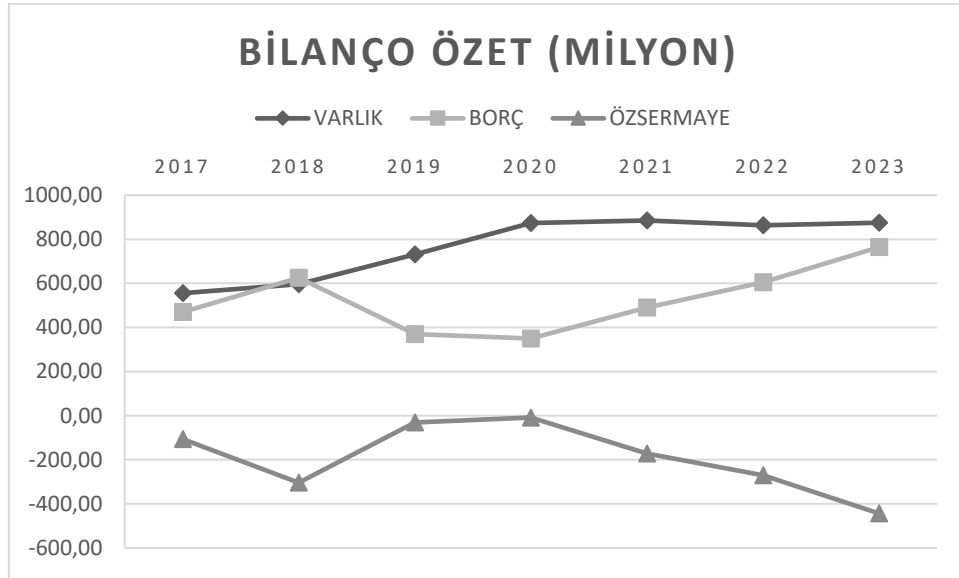
Aşağıda 2017 – 2023 yılları arasında şirketin net karı ve hissedarlara dağıttığı temettü karşılaştırması yer almaktadır.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

2019 yılından sonra hissedarlara dağıtılan temettünün net kardan ayrışmaktadır. Fakat 2022 yılından sonra birbirine yaklaşmaktadır. Son 7 yıl boyunca net gelir 438 milyon dolar iken hissedarlara dağıtılan temettü 271 milyon dolardır.

2017 mali yılı sonunda nakit ve nakit benzerleri 22.3 milyon dolar iken 2023 mali yılı sonunda 40.5 milyon dolara ulaşmıştır. Net işletme sermayesi, 2017 mali yılının sonunda -105 milyon dolar iken 2023 mali yılının sonunda -443 milyon dolara düşmüştür. Bu düşüşün büyük bir tutarı gelir vergileridir.



Kaynak: <https://www.sec.gov/edgar>

2017 yılından 2023 yılına kadar şirketin net borç ihracı yaklaşık 2 kat artmıştır. Şirketin borçları 2020 yılından itibaren genel olarak artış eğilimindedir.

Yukarıdaki incelemeleri göz önüne alırsak;

Düşük maliyetle borçlanma ve yüksek getiri sağlayan yatırım fırsatları, şirketlerin mali tablolarında görünmeyen ancak piyasa değerini önemli ölçüde artıran unsurlardır. Örneğin, Starbucks gibi bir şirket, yeni bir mağaza açmak için tamamen borçlanarak bu yatırımı

gerçekleştirirse, öz sermayesi değişmese bile şirketin değeri artmış olur. Bu durumda, hissedarlar için beklenmedik derecede yüksek getiri sağlanabilir.

Fakat maddi açıdan bakılacak olursa; şirket bugün faaliyetlerini durdurup varlıklarını nakde çevirse dahi, borçlarını tam olarak ödeyemeyecek durumdadır. Ancak, düşük faizli yüksek miktarda borç verilmesiyle, alacaklılar bu şirketlerin güvenilirliğine büyük ölçüde güvenmektedir.

Yatırımcılar için önemli bir konu, bu dört şirketin net gelirin %100'ünden fazlasını ne kadar süreyle ödeyebilecekleridir. Bir işletmenin negatif net işletme sermayesi varsa, bu, müşterilerden nakit toplama hızının, tedarikçilere ödeme hızından daha hızlı olması nedeniyle olabilir. Bu durumda, işletmenin büyümesiyle birlikte net işletme sermayesi azalabilir. Benzer şekilde, borç da işletmenin büyümesiyle birlikte artabilir. Ancak, büyüme durduğunda borçlar sonsuza kadar artamaz. Çünkü bir noktada borç faiz ödemeleri, işletme kazancının %100'ünü tüketecek ve hissedarlara hiçbir gelir kalmayacaktır.

Negatif özsermaye, mükemmel şirketlerle iflasın kıyısındaki şirketler arasında ortak bir özelliktir. Sağlıklı işletmeler için negatif özsermaye, bir firmanın maddi varlıklarının %100'ünden fazlasını borçlarla finanse edebileceğini gösterir; zira maddi olmayan varlıklar, maddi varlıkların yüksek oranda getiri elde etmesine olanak tanır. Ancak negatif özsermayeye sahip diğer işletmeler, eğer yeterli maddi olmayan varlıklara sahip değilse, maddi varlıklardan yüksek getiri elde edemezler ve iflas riski altında olabilirler. Şirketler maddi olmayan varlıklara yatırım yaptığından borç/özsermaye oranı ve özsermaye getirisi gibi özsermayeyle ilgili ölçütler artık geçerliliğini kaybetmiştir. Hisse senedi yatırımcıları bilançonun yanı sıra gelir ve nakit akışlarını da göz önünde bulundurmalıdır. Hisse senedi geri alımı için borçlanma, özsermaye maliyetinin borçlanma maliyetini aştığı durumlarda mantıklı olabilir, ancak bu strateji vadesi geldiğinde riskler taşır. Birçok restoran, hisse senetlerini geri almak için büyük miktarda borçlanmıştır. Bazıları varlık büyümesini

desteklemek için bu parayı kullanırken, çoğu sadece hissedarlara dağıtmak için kullanılmıştır. Bu yaklaşım, işletmenin gelecekte elde edeceği karı azaltabilir ancak hisse başına değeri artırabilir. Teorik olarak, borç kalıcı olabilir, çünkü vadesi geldiğinde başka bir borç ihracıyla ödenebilir. Ancak, bu stratejinin en büyük riski faiz oranlarının artmasıdır. Eğer şirket daha yüksek maliyetli borçları kabul etmeye istekliyse, faiz giderleri artabilir. Şirket yeni borçlanmak istemezse, mevcut nakit ile borçları ödemek, hissedarlara dağıtılacak nakit miktarını azaltmak veya büyümeye yeniden yatırım yapmak zorunda kalabilir.

SONUÇ

Bir şirketin sermaye yapısı, finansal karar verme sürecinde önemlidir. Bu nedendir ki uzun süredir birçok araştırmacının ilgisini çekmektedir. Borç veya özsermayenin şirketin finansman yapısındaki hacmi, şirketin uzun zaman hayatta kalmasının en önemli kriterlerinden biridir. Şirketlerin asıl amacı, ortakların servetini maksimize etmektir. Eğer bir işletmenin getirisi, sermaye maliyetinden daha yüksekse değer yaratır. Bu sebeple sermaye maliyeti, bir şirketin değerini belirleyen en önemli kriterlerden biridir. 1980'lerin başında yapılan ilk çalışmalarda borç seviyesindeki artışın şirketin piyasa değeri üzerinde pozitif etki yaptığı sonucuna ulaşılırken daha sonraki zamanlarda başka teorisyenler bu sonuçtan farklı olarak özsermayedeki artışın piyasa değerini artırdığı sonucunu elde ettiler. Sonuç olarak, borç ve özsermaye seviyelerinin şirketin piyasa değeri üzerindeki etkileri literatürde hala tartışmalı bir konudur.

KAYNAKÇA

Ağyıldız, T.S. (2024, Ocak 13). Sermaye Şirketi Nedir?. www.ticimax.com. EriŐim Tarihi: 13.01.2024

Barbee Jr, W. C., Mukherji, S. ve Raines, G. A. (1996). Do Sales–Price and Debt–Equity Explain Stock Returns Better than Book–Market and Firm Size? Financial Analysts Journal.

Bhandari, L. C. (1988). Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. The Journal of Finance.

Fama, E. F. ve French, K. R. (1992). The Cross-Section Of Expected Stock Returns. The Journal of Finance.

Masulis, R. W. (1980). The Effects Of Capital Structure Change On Security Prices: A Study Of Exchange Offers. Journal Of Economics.

Pratheepkanth, P. (2011). Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Selected Business Companies in Colombo Stock Exchange Sri Lanka. Journal of Arts, Science & Commerce.

ŞAHİN Osman (2011), “Kobi’lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi.

Şişman, M. E. & Çömlekçi, İ. (2019). İŞletmelerin Sermaye Yapıları ve Firma Değerleri Arasındaki İlişki – BIST Sınai Endeksinde Bir Uygulama. İŞLETME ARAŐTIRMALARI DERGİSİ.

Yalçın, H. (2014). Şirket Değerlemesi: Teori ve Uygulama, 1. Baskı, Crowe Horwath, İstanbul.

Yener, E., & Karakuş, R. (2012). Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkinin Farklı Aktif Büyüklüklerde Karşılaştırmalı İncelenmesi: İMKB 100 Firmaları Üzerine Bir Uygulama. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi.

Zeitun, R. & Tian, G. G. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. Australasian Accounting Business & Finance Journal, Forthcoming.

ÖZET

NEGATİF ÖZSERMAYE VE PİYASA DEĞERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Özsermaye, herhangi bir maliyet veya borç çıkarıldıktan sonra bir şirketin maddi değerini belirten bir finansal terimdir. Bu rakamları değerlendirdikten sonra bir şirket, özsermayesinin kesin değerini belirleyebilir ve bu bilgiyi, işletmenin tüm varlıklarını ve harcamalarını kaydeden bir bilançoya kaydedebilir. Bir şirketin mali yapısını analiz ederken özsermayesini saptamak, gelecekte elde edilebilecek getiriye tahmin etmenize yardımcı olabilir.

Bir şirket çeşitli nedenlerden dolayı özsermayenin olumsuz olduğu bir döneme girebilir. Negatif özsermaye genellikle yatırımcılar için endişe verici bir sinyaldir ve bir firmanın sahip olduğundan daha fazla borcu olduğu durumlarda ortaya çıkar. Özsermaye, bir şirketin varlıklarının toplamını alıp yükümlülüklerini çıkartarak ya da çıkarılmış sermaye ile dağıtılmamış karların toplamını alarak sahip olunan hazine paylarını çıkartarak hesaplanır. Her iki durumda da olumsuz bir tablo ortaya çıkarsa, şirketin özsermayesi negatif olur.

Şirketin defterlerdeki özsermayesi negatif olsa bile, piyasadaki hisse fiyatı sıfır olmayabilir. Bu durum, hisse fiyatlarının değişkenlik göstermesi ve hissedarların bunları satın almak veya satmak için her zaman fırsatlar olmasından kaynaklanmaktadır. Hisse senetlerinin piyasa fiyatı, şirketin defter değerlerine ek olarak, şirketin görünümü, işletme nakit akışları, varlıkların gerçekleştirilebilir değeri ve geçmiş şirket kayıtları gibi birçok faktöre bağlıdır. Bu faktörler, şirketin gelecekteki karlılığını ve büyüme potansiyelini yansıtır. Dolayısıyla, şirketin defterlerindeki özsermayesi negatif olsa bile, piyasadaki hisse fiyatı, şirketin gelecekteki performansı hakkında olumlu beklentiler varsa, sıfır olmayabilir. Örneğin, bir şirketin yeni bir ürün veya hizmet geliştirmesi veya yeni bir pazara girmesi bekleniyorsa, piyasadaki hisse fiyatı

bu beklentileri yansıtarak yükselebilir. Öte yandan, bir şirketin mali durumu kötüleşiyorsa veya gelecekteki performansı hakkında olumsuz beklentiler varsa, piyasadaki hisse fiyatı düşebilir. Sonuç olarak, şirketin defterlerindeki özsermayesi, piyasadaki hisse fiyatının tek belirleyicisi değildir. Piyasadaki hisse fiyatı, şirketin gelecekteki performansı hakkındaki beklentileri yansıtan birçok faktöre bağlıdır.

Anahtar sözcükler: Sermaye Yapısı, Piyasa Değeri, İflas, Borca Batıklık, Mali Sıkıntı.

ABSTRACT

RELATIONSHIP BETWEEN NEGATIVE EQUITY AND MARKET VALUE

Equity is a financial term that denotes the tangible value of a company after deducting any costs or debts. After evaluating these figures, a company can determine the exact value of its equity and record this information in a balance sheet that captures all of the business's assets and expenditures. Determining equity is crucial when analyzing a company's financial structure, as it can aid in predicting potential returns in the future.

A company may enter a period where its equity is negative for various reasons. Negative equity is typically a concerning signal for investors, indicating that a firm has more debt than assets. Equity can be calculated by taking the total of a company's assets and subtracting its liabilities or by taking the total of issued capital and deducting the treasury shares. In both cases, if a negative picture emerges, the company's equity is negative.

Even if a company's book equity is negative, the market share price may not be zero. This situation arises due to the variability in stock prices and the constant opportunities for shareholders to buy or sell. The market price of stocks depends on various factors beyond book values, including the company's outlook, business cash flows, the realizable value of assets, and historical company records. These factors reflect the company's future profitability and growth potential. Therefore, even if a company's book equity is negative, the market share price may not be zero if positive expectations exist regarding the company's future performance.

For example, if a company is expected to develop a new product or service or enter a new market, the market share price may rise to reflect these expectations. Conversely, if a company's financial situation deteriorates or there are negative expectations about its future performance, the market share price may decline. In conclusion, the book equity in a company's records is not the sole determinant of the market share price. The market share price depends on many factors that reflect expectations about the company's future performance.

Keywords: Capital Structure, Market Price, Bankruptcy, Deep in Debt, Financial Distress.