

e-ISSN:2587-2168

Year: 2024  
Vol: 10 Issue: 4  
pp 107-113Article ID  
77321  
Arrival  
14 June 2024  
Published  
30 August 2024**DOI NUMBER**<https://doi.org/10.5281/zenodo.13608121>**How to Cite This Article**

Tunalı, H. & Korkmaz, Y. (2024). "Kredi Risk Priminin Halka Arz Endeksi Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme", *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, (e-ISSN:2587-2168), Vol:10, Issue:4; pp: 107-113.



International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

**Kredi Risk Priminin Halka Arz Endeksi Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme \*****The Effect Of Credit Risk Premium On The Ipo Index: An Analysis On Borsa Istanbul**Halil Tunalı <sup>1</sup> Yusuf Korkmaz <sup>2</sup> <sup>1</sup> Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, İstanbul, Türkiye<sup>2</sup> Öğr. Öğr. Tarsus Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Mersin, Türkiye**ÖZET**

Kredi risk primi(CDS), borçlunun herhangi bir şekilde ödeyememe durumuna düşmesi halinde belirli bir prim karşılığında riskin transfer edilmesidir. CDS, ülkelerin finansal yapılarındaki olumsuzluklar hakkında bilgi veren bir parametre olarak görülmektedir. Yüksek CDS daha yüksek maliyetleri ve riskli bir durumu, düşük CDS ise daha az maliyetleri ve risksiz bir durumu ifade etmektedir. Özellikle ülkelere gelen dış portföy yatırımlarında CDS'lerin etkileri göz ardı edilemeyecek kadar fazladır. Ülkenin genel risk durumunun bir göstergesi olarak görülen CDS'in yüksek olması durumunda portföy yatırımlarının azalacağı, CDS'in düşük olması durumunda ise portföy yatırımlarının artacağı kabul edilmektedir. Özellikle son yıllarda artan halka arzlarla olan yurtdışı talebin yönünü belirlemesi açısından CDS'ler büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede çalışmada, Türkiye'de kredi risk priminin halka arz endeksi üzerindeki uzun dönem etkisi 06.2012-03.2024 dönemi aylık verileri ile analiz edilmektedir. ARDL yöntemi ile yapılan analizde kredi risk priminin halka arz endeksi üzerinde uzun ve kısa dönemde önemli bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Yapılan tahmin sonucunda kısa ve uzun dönemde bu etkinin yönü negatiftir. Bu bulgu Türkiye'de kredi risk priminde meydana gelecek artışların halka arz endeksini kısa ve uzun dönemde olumsuz etkilediğini ifade etmektedir. Çalışmada elde edilen verilerin halka arz aşamasında olan kurumların ülke CDS priminin halka arzındaki etkisini değerlendirerek halka arz planlamasını yapmasına ve halka arz endeksi kapsamındaki hisse senetlerine yatırım yapma aşamasındaki ulusal ve uluslararası yatırımcılara karar verme aşamasında katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kredi Risk Swapı, Borsa İstanbul, Halka Arz Endeksi, ARDL Testi**ABSTRACT**

Credit risk premium (CDS) is the transfer of risk in exchange for a certain premium in case the borrower becomes unable to pay in any way. CDS is seen as a parameter that provides information about the adversities in the financial structures of countries. High CDS implies higher costs and a risky situation, while low CDS implies lower costs and a risk-free situation. Especially the effects of CDS on foreign portfolio investments in countries are too high to be ignored. It is accepted that portfolio investments will decrease if the CDS, which is seen as an indicator of the general risk status of the country, is high, while portfolio investments will increase if the CDS is low. Especially in recent years, CDSs are of great importance in terms of determining the direction of foreign demand for public offerings. In this framework, this study analyses the long-run effect of credit risk premium on the IPO index in Turkey with monthly data for the period 06.2012-03.2024. The analysis conducted with the ARDL method shows that the credit risk premium has a significant effect on the IPO index in the long and short run. As a result of the estimation, the direction of this effect is negative in the short and long run. This finding implies that increases in the credit risk premium in Turkey have a negative impact on the IPO index in the short and long run. It is thought that the data obtained in the study will contribute to the IPO planning of the institutions at the IPO stage by evaluating the effect of the country CDS premium on the IPO and to the national and international investors at the stage of investing in the stocks within the scope of the IPO index at the decision-making stage.

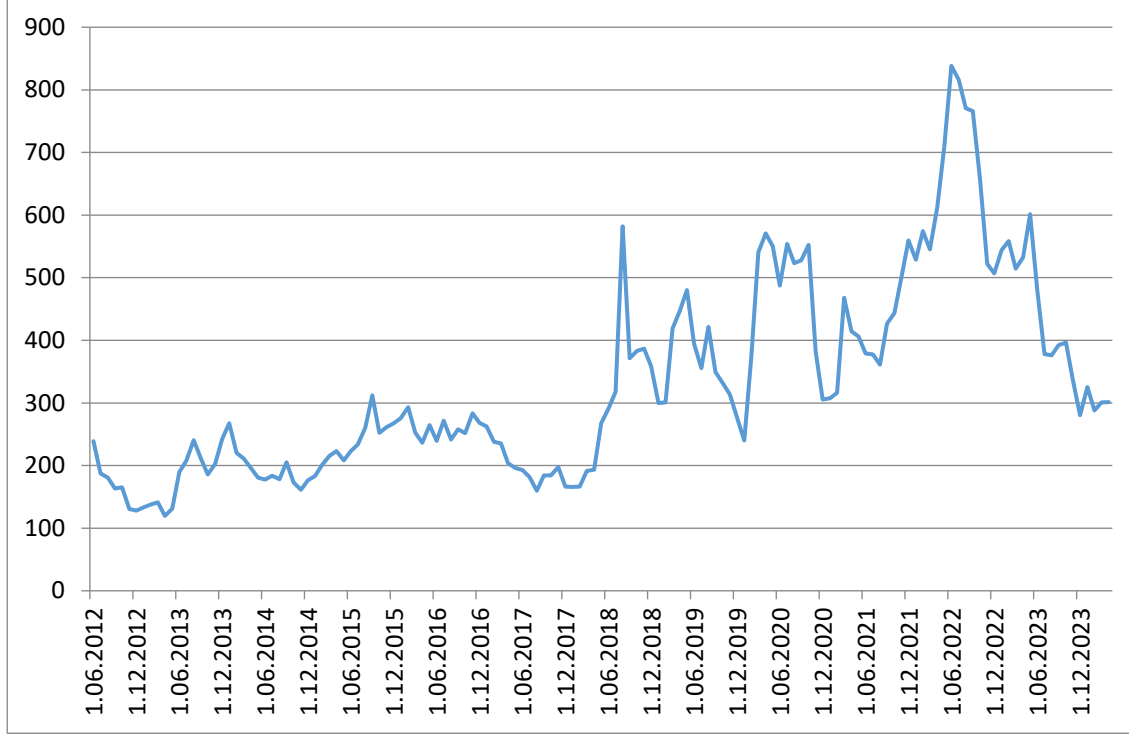
**Keywords:** Credit Risk Swaps, Borsa Istanbul, IPO Index, ARDL Test.**1. GİRİŞ**

Yatırım kararlarının alınmasında ön plana çıkan en önemli terim risk olarak nitelendirilebilir. Özellikle küreselleşme ve bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler yapılan yatırımların dünya geneline hızlı bir şekilde yayılmasını sağlamıştır. Gerek kurumsal gerekse bireysel boyuttaki bu yatırımların miktarını ve yönünü belirleyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin en önemlilerinden birisi de kredi temerrüt swapları (CDS) olarak belirtilebilir (Vurur, 2021:98).

CDS borçlunun borcu veren tarafa karşı yükümlülüklerini yerine getirememesi riskine istinaden sigorta görevi gören bir türev araç olarak tanımlanmaktadır (Tamakoshi ve Hamori, 2018:1-2). CDS'ler yatırımcıların ülkenin borçlanma maliyetleri ile ilgili bilgi sahibi olmalarına yardımcı olur. Bu durum ise finansal piyasalara erişimi kolaylaştırmaktadır (Longstaff, 2010:436). CDS'ler genellikle ülkedeki genel ekonomik durumun risk düzeyini yansıtan bir gösterge olarak görülmektedir. Yüksek CDS primi riskli bir durumun olduğunu, düşük CDS primi ise ülkedeki sistematik riskin az olduğunu ifade etmektedir. CDS primi sayısal bir değer olarak kategorize edilmektedir. CDS priminin 200'ün üzerinde olması kırılğan olarak ifade edilirken, 300'ün üzerinde olan CDS primi aşırı kırılğan olarak tanımlanmaktadır (Akçayır, 2022:486).

CDS primleri ekonomik istikrarsızlıklar, krizler, oluşan olağanüstü olumsuz durumlardan ve ülke içindeki birçok faktörden doğrudan etkilenmektedir. CDS'ler günlük olarak hesaplandığından ülke riskini yansıtan birçok göstergeden daha hızlı tepki vermektedir. Bu özelliği de CDS'lerin ulusal ve uluslararası piyasalarda yakından takip edilmesini sağlamaktadır. CDS'lerdeki artışlar, yatırım kararlarında olumsuz bir baskı yaratarak piyasaların anında tepki vermesine neden olmaktadır (Vurur, 2021:98).

Grafik 1. Türkiye CDS Değişim Grafiği



Yukarıdaki şekilde yer alan veriler incelendiğinde (<https://tr.investing.com/>) 2012-2024 yılları arasında CDS verilerinde ekonomik konjonktüre göre dalgalanmaların olduğu görülmektedir. COVID 19 salgınının Türkiye'de resmi olarak başladığı 2020 yılı mart ayında CDS primleri bir önceki aya göre %45 yükseliş göstermiştir. Buna ek olarak yaşanan yüksek enflasyonun Temmuz 2022'de zirve yapması ve uygulanan yeni ekonomi programından istenen sonucun alınamaması CDS primininin 300'lü puanlardan 800'lü puanlara kadar çıkmasına sebep olmuştur.

Ülkelerin risk durumunu gösteren CDS primi ülkeye gelen portföy yatırımlarında büyük önem arz etmektedir (İltaş ve Güzel, 2021:413). Özellikle gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'de her geçen gün daha fazla şirketin halka açıldığı ve son yıllarda halka arzların hızlandığı görülmektedir. Türkiye'de son üç yılda her yıl ortalama 35 şirket halka arz olmuştur (SPK, 2024:1). Sermayenin tabana yayılmasında büyük etkisi olan halka arzlar ülke içinden olduğu kadar ülke dışından da büyük ilgi görmektedir. Halka arz sonrası birçok yabancı yatırımcının da yeni hakla arz olan şirketlerin hisse senetlerine ikincil piyasalarda talep gösterdiği görülmektedir. Halka açılan şirketlerin halka arz edildiği tarihten itibaren iki yıllık bir periyotta dâhil edildiği ve halka arz endeksi olarak isimlendirilen bir endeks oluşturulmuştur. Borsa İstanbul tarafından oluşturulan bu endeks halka arz olmuş şirketlerin performanslarını iki yıllık süre ile takip etmekte ve iki yıllık süreyi dolduran şirketler endeks kapsamından çıkarılmaktadır (Borsa İstanbul, 2024:1).

Bu çalışmanın hedefi Türkiye'ye ait CDS primi ile BİST halka arz endeksi arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemektir. Literatürde CDS ile halka arz endeksi arasındaki ilişkiyi inceleyen mikro düzeyde bir çalışmanın olmaması çalışmanın özgünlüğünü oluşturmaktadır. Çalışmada 06.2012-03.2024 dönemine ait aylık CDS ve halka arz endeksi verileri ARDL eşbütünlük testi ile incelenmiştir. Halka arz endeksi verilerinin 2012 yılından itibaren başlamasından dolayı veriler 2012 yılından itibaren analize dâhil edilmiştir. Özellikle doğrudan yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişi ve halka arz sürecinde doğru zamanlamanın yapılması açısından çalışmanın sonuçlarının hem yatırımcılara, hem şirketlere hem de literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın 2. bölümünde benzer çalışmaların incelendiği literatür taramasına, 3.bölümünde analize dahil edilen veri setine ve uygulanacak olan analiz yöntemine, 4.bölümünde analiz sonuçlarına ve son bölümde de genel bir sonuç değerlendirmesine yer verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR ÖZETİ

Literatür genel olarak gözden geçirildiğinde, CDS primleri ile farklı değişkenlerin analiz edildiği birçok çalışma tespit edilmiştir.

Acaravcı ve Karaömer(2017), BİST 100 endeksi ile CDS arasındaki ilişkiyi Şubat 2012-Şubat 2017 yılları arasındaki haftalık veriler ile analiz etmişlerdir. Yapılan eşbütünleşme testine göre CDS ve BİST 100 endeksi arasında uzun dönemde bir ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Buna ek olarak yapılan Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre de incelenen değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Altuntaş ve Ersoy(2020) ise, BİST 30, BİST Bankacılık endeksi ve Türkiye'nin CDS primi arasındaki nedensellik ilişkisini Granger Nedensellik testi ile Ocak 2009-Ekim 2020 dönemine ait haftalık verileri baz alarak analiz etmişlerdir. Yapılan analiz sonucunda BİST Bankacılık endeksi ile Türkiye'nin CDS primi arasında karşılıklı bir nedensellik olduğu; BİST 30 endeksi ile CDS arasındaki yapılan analizde ise BİST 30 endeksinden Türkiye'nin CDS primine doğru tek yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte Asandulu vd.(2015), CDS'ler ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi beş Doğu Avrupa ülkesini baz alarak analiz etmişlerdir. 2007-2009 yıllarını kapsayan aylık verilerle yapılan vektör otoregresyon analizi sonuçlarına göre CDS'lerin hisse senedi piyasasını etkilediği sonucuna varılmıştır. Başarır ve Ketten(2016), ise 12 ülkenin CDS primleri ile döviz kuru ve hisse senedi endeksleri arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkiyi 2010-2016 yılları arasındaki aylık veriler ile analiz etmişlerdir. Kısa dönem için yapılan Granger nedensellik testine göre, hisse senedi endeksleri ile CDS primleri arasında çift yönlü bir ilişki tespit edilmiş iken CDS primleri ve döviz kurları arasındaki nedensellik ilişki CDS primlerinden Döviz kurlarına doğru tek yönlü olarak tespit edilmiştir. Uzun dönemde ise hisse senedi endeksleri, döviz kurları ve CDS primleri arasında anlamlı yada anlamsız bir ilişki bulunamamıştır. Bunun yanı sıra Bayrakdaroğlu ve Mirgen(2021), Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika ülkelerine ait CDS primleri ile yine ilgili ülkeye ait borsa endeksi arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemi incelemişlerdir. 2015-2021 yıllarına ait çeyreklik dönemlere ait verilerle yapılan analiz sonuçlarına göre CDS primleri ile borsa endeksleri arasında pozitif olmayan ve anlamlı bir bağlantının olduğu tespit edilmiştir. Bektur ve Malcıoğlu(2017), Borsa İstanbul 100 endeksi ile CDS arasındaki ilişkiyi Ekim 2000-Şubat 2017 dönemi aylık verileri ile analiz etmişlerdir. Yapılan nedensellik analizine göre CDS'den Borsa İstanbul 100 endeksine doğru tek taraflı bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Çevik ve Buğan(2019), ise Borsa İstanbul 100 getiri endeksi ile Türkiye'ye ait CDS primi arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında 2000-2019 yıllarına ait günlük verileri kullanmışlardır. Yapılan test sonuçlarına göre BIST 100 endeksi ile CDS primi arasında çift yönlü negatif bir nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Evcı(2020), CDS ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi Ocak 2010-Temmuz 2019 yıllarını kapsayan günlük verileri kullanarak Granger Nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testleri ile analiz etmiştir. Yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda kısa dönemde CDS'den BİST 100 endeksine doğru bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca değişkenler arasında uzun dönemli ve ters yönlü bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna varılmıştır. İltaş ve Güzel(2021), ise Türkiye'de CDS ile Chicago Opsiyon Borsası Kurulu Volatilite Endeksi ve BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi 2010-2020 dönemini baz alarak analiz etmişlerdir. Yapılan analiz sonuçlarına göre CDS ve BİST 100 endeksi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Volatilite endeksi ile BİST 100 endeksi arasındaki nedensellik ilişkisinin ise Volatilite endeksinden BİST 100 endeksine doğru tek yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunlara ek olarak Kandemir vd. (2022), Türkiye'ye ait CDS primi ile döviz kuru, BİST 100 endeksi ve tahvil faizleri arasındaki ilişkiyi 12 Nisan 2013-03 Aralık 2020 dönemine ait günlük verileri baz alarak analiz etmişlerdir. Analiz yöntemi olarak Varyansta nedensellik ve cDCC-EGARCH yöntemlerini kullanmışlardır. Yapılan analiz sonuçlarına göre faiz ve döviz kurlarından CDS primlerine doğru tek taraflı bir nedensellik tespit edilmiştir. CDS, tahvil, EU/TL ve USD/TL serileri için artışların meydana getirdiği şokların etkisinin düşüşlerin yarattığı şoklara daha şiddetli ve anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Pazarıcı vd.(2022), ise 2002-2022 dönemine ait aylık veriler ile Türkiye'de döviz kuru, CDS, borsa endeksi ve korku endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan ARDL sınır testi sonuçlarına göre Türkiye'de borsa endeksinin CDS, korku endeksi ve döviz kurundan etkilendiği belirlenmiştir. Ayrıca CDS'in borsa endeksi üzerinde önemli bir belirleyiciliğe sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Şahin ve Özkan(2018), CDS, BİST 100 endeksi ve döviz kuru arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında 2012-2017 yılları arasındaki aylık verileri kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre BİST 100 endeksi ile döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunamazken, CDS ile BİST 100 endeksi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır. Topaloğlu ve Ege (2020), ise CDS ile BİST 100 endeksi arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi zaman serisi analizi yöntemi ile incelemişlerdir. Yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda CDS'den BİST 100 endeksine doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Son olarak Vurur(2021), "BİST 100 endeksi ile CDS primleri arasındaki ilişkide covid-19 etkisi" isimli çalışmasında Avrupa'daki finans merkezi olarak görülen önemli ülkelerin Ocak 2015-Kasım 2020 dönemine ait verilerini

kullanarak CDS İLE BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiyi nedensellik ve eşbütünleşme testleri ile analiz etmiştir. Analizde COVID-19 dönemi ve COVID-19 öncesi dönem karşılaştırılarak CDS ile BİST 100 endeksi arasındaki ilişkiye farklılaşmalar tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre COVID 19 öncesi dönemde CDS ile endeksler arasındaki ilişkinin zayıf olduğu, COVID 19 sonrası dönemde ise bu ilişkinin güçlendiği sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle ekonomisi kırılmalı ve zayıf olan ülkelerde CDS ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin daha güçlü olduğu sonucuna varılmıştır.

### 3. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Çalışmada analize dâhil edilen veriler Türkiye'nin 2012M6-2024M3 dönemi halka arz endeks ve kredi risk primlerinin aylık fark verilerinden oluşmaktadır. Değişkenlere ait veriler <https://tr.investing.com> internet sitesinden alınmıştır. Çalışmada öncelikli olarak değişkenlerin birim kök analizi yapılmaktadır. Birim kök analizinde klasik ADF testi ile incelenmektedir. Çalışma aylık verilerden oluştuğu için birim kök analizinden önce veriler mevsimsel etkilerinden arındırılmıştır. Sonraki aşamada ise halka arz endeksi ve kredi risk primi arasındaki uzun dönemli ilişki ARDL (Autoregressive Distributed Lags) yöntemi ile araştırılmaktadır. Verilerin I(0) ve I(1) gibi değişik mertebeden bütünleşik olmaları ARDL yönteminin seçiminde önemli rol oynamıştır. ARDL yöntemi değişik mertebelerden durağan olan serilerin eşbütünleşme ilişkisinin araştırılmasında etkin ve tutarlı sonuçlar vermektedir.

Çalışmada tahmin edilen ARDL modeli aşağıdaki gibidir.

$$\Delta HA_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta HA_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_i \Delta CDS_{t-i} + \theta_0 HA_{t-1} + \theta_1 CDS_{t-1} + \varepsilon_t$$

Modelde daha öncede belirtildiği üzere HA ve CDS ifadeleri sırasıyla halka arz ve kredi risk primleri değişkenlerini göstermektedir. Modelde  $\theta_0$  ve  $\theta_1$  parametreleri uzun dönem katsayılarını ifade ederken  $\beta_i$  ve  $\alpha_i$  parametreleri ise kısa dönem katsayılarını ifade etmektedir.  $\beta_0$  sabit terimi  $\Delta$  fark operatörünü,  $\varepsilon_t$  ise hata terimini göstermektedir.

### 4. AMPİRİK BULGULAR

Çalışma daha önce ifade edildiği üzere aylık verilerden oluştuğu için öncelikle veriler mevsimsellik etkilerinden arındırılarak gerekli analizler yapılmaktadır. Bu bağlamda ilk olarak verilerin birim kök içerip içermediği ADF testi ile araştırılarak sonuçları Tablo 1'de raporlanmaktadır. Birim kök analizinde değişkenlerin sabitli ve sabitli ve trendli formlarının sonuçlarına yer verilmektedir. Tablo 1'de görüldüğü üzere Halka arz endeksi gerek sabitli formunda gerekse de sabitli ve trendli formunda birim kök içermektedir. Bundan dolayı halka arz endeksinin kaçınıcı merteben bütünleşik olduğunu tespit etmek için değişkenin birinci farkı dikkate alınarak yapılan birim kök testi sonucuna göre halka arz endeksinin I(1) dereceden durağan olduğu görülmektedir. Kredi risk priminin ise gerek sabitli ve gerekse de sabitli ve trendli formlarında durağan olduğu görülmektedir. Bir başka ifade ile kredi risk primi I(0)'dır. Değişkenlerin farklı merteben bütünleşik olmaları nedeniyle eşbütünleşme ilişkisinin tahmininde ARDL yöntemi tercih edilmektedir.

**Tablo 1.** ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Düzye		İlk Fark	Sonuç
	Sabit	Sabit&Trend		
HA <sub>sa</sub>	-2.716 (0.074)	-2.739(0.223)	-5.0718(0.000)	I(1)
KRP <sub>sa</sub>	-11.3008(0.000)	-11.259(0.000)		I(0)

Parantez içindeki değerler %5 düzeyindeki kritik değerleri göstermektedir.

ARDL yöntemi tahmin sonuçları Tablo 2'de gösterilmektedir. Öncelikle halka arz ve kredi risk primi arasında uzun dönem ilişkinin olup olmadığını gösteren hesaplanan F sınır testi belirtilen üst sınırdan büyük olarak bulunduğu için halka arz endeksi ve CDS primleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olmadığını belirten temel hipotez reddedilmektedir. Bu durum halka arz endeksi ile kredi risk primi arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin olduğunu ifade etmektedir. Eşbütünleşme ilişkisinin olmasından dolayı iki değişken arasında kısa ve uzun dönem ilişkisinin yönünü belirlemek amacı ile uzun ve kısa dönem katsayıları tahmin edilmektedir. Kısa ve uzun dönem katsayı tahminleri Tablo 2'de gösterilmektedir. Kısa dönem katsayısı negatif (-0.18) ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Elde edilen bu sonuç kredi risk priminin kısa dönemde halka arz endeksini olumsuz etkilediğini göstermektedir. Buna göre kredi risk priminde %1 birimlik artış halka arz endeksini %0.18 azaltmaktadır. Hata düzeltme terimi (ECT-1), beklenildiği üzere negatif bir değer almış ve

istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu, kısa vadede ortaya çıkacak dalgalanmaların yeniden dengeye kavuşacağını göstermektedir.

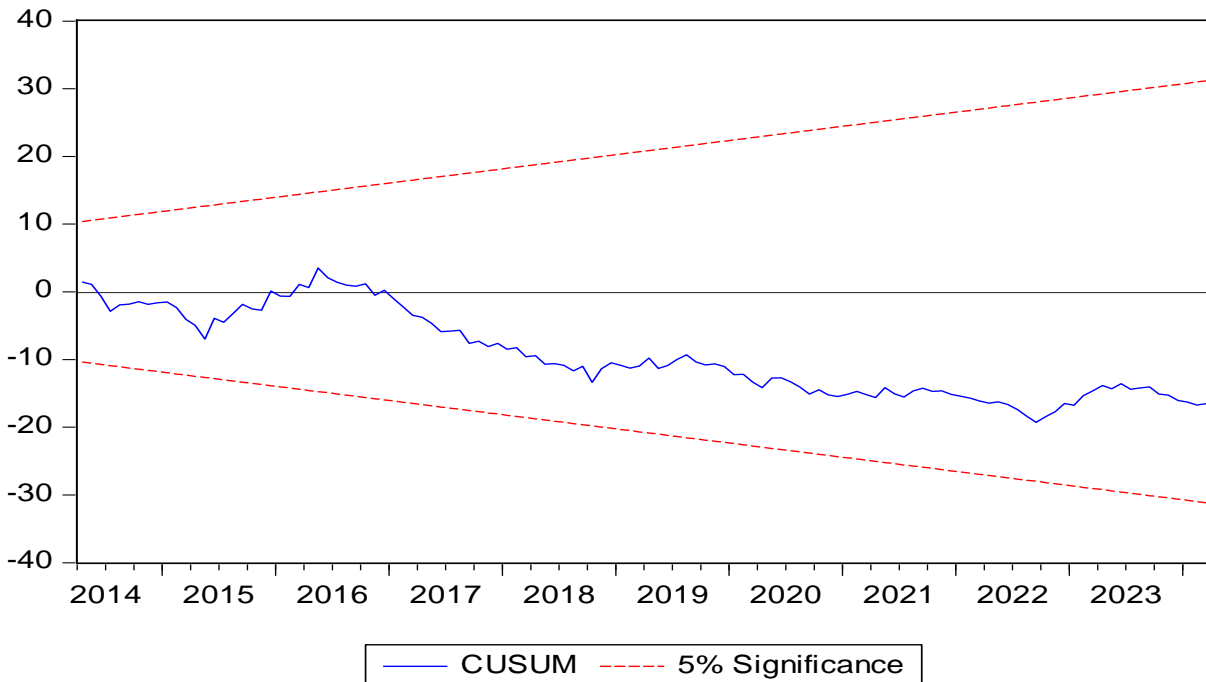
**Tablo 2.** ARDL Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	T-istatistik	Olasılık
HA(-1)	-0.87	-10.889	0.000
CDS	-0.18	-3.445	0.000
Sabit	3.89	4.276	0.000
<b>Diagnostik Test Sonuçları</b>			
Oto korelasyon	0.027		0.97
Değişen Varyans	0.708		0.72
<b>Uzun Dönem Katsayı Tahminleri</b>			
CDS	-0.208	-3.372	0.001
<b>Kısa Dönem Katsayı Tahminleri</b>			
CDS	-0.18	-3.445	0.000
ECT(-1)	-0.87	-11.209	0.000
<b>Tablo 2. F Sınır Testi</b>			
F istatistik	Alt Sınır I(O)		Üst Sınır I(I)
62.379	4.04		4.78
	4.94		5.73
	5.77		6.68
	6.84		7.84

Tablo 2'den görüldüğü üzere kredi risk primi ile halka arz endeksi arasındaki ilişkinin yönü negatif (-0.208) ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç kredi risk primindeki artışların kısa dönemde olduğu gibi uzun dönemde de halka arz endeksini olumsuz etkilediğini göstermektedir. Buna göre kredi risk priminde %1 birimlik artış halka arz endeksini %0.20 birim azaltmaktadır. Özetle kredi risk primi uzun ve kısa dönemde meydana gelecek artışlar halka arz endeksini negatif yönde etkilemektedir.

Son olarak tahmin edilen modelin otokorelasyon, değişen varyans ve model istikrarı testleri yapılmaktadır. Tablo 2'de de görüldüğü gibi, yapılan testlerin olasılık değerleri, tahmin edilen modelde değişen varyans ve otokorelasyon sorunu olmadığını göstermektedir. Grafik 2'de yapılan Cusum testi de modelde istikrar sorununun olmadığını göstermektedir.

**Grafik 2.** Cusum Test Grafiği



## 5. SONUÇ

Ülkelerin risklilik durumunu gösteren ve yatırımcılar tarafından yakından takip edilen CDS'ler ile Borsa endeksleri arasındaki etkileşimi analiz eden çalışmalara literatürde çokça rastlanmaktadır. Fakat doğrudan halka

arz endeksi ile CDS'ler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar konusunda literatürde bir boşluk olduğu görülmektedir. Bu kapsamda bu çalışmada Borsa İstanbul halka arz endeksi ile Türkiye'nin CDS'i arasındaki ilişki ARDL Eşbütünleşme testi yöntemi ile araştırılmaktadır. Halka arz endeksi 2012 yılından itibaren hesaplanmaya başladığı için çalışmada 2012M6-2024M3 tarihleri arasındaki aylık veriler göz önünde bulundurularak analizler yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre CDS'lerdeki yükselmenin hem uzun dönemde hem de kısa dönemde halka arz endeksini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Buna göre kısa dönemde kredi risk priminde oluşan %1 birimlik artış halka arz endeksini %0.18 birim azaltırken, uzun dönemde kredi risk priminde meydana gelen %1 birimlik artış halka arz endeksini %0.20 birim azaltmaktadır. Özetle kredi risk primi uzun ve kısa dönemde meydana gelecek artışlar halka arz endeksini negatif yönde etkilemektedir. Elde edilen sonuçlar literatürde bulunan, CDS'ler ile borsa endeksleri arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmaların sonuçları ile paralellik göstermektedir.

Yatırımların tabana yayılmasında büyük etkisi olan halka arzlar Türkiye'de son yıllarda ivme kazanarak devam etmektedir. Halka arzların başarılı olmasının temel şartlarından birisi de yapılan hisse senedi ihracına talep olmasıdır. Çalışmada elde edilen verilerin halka arz aşamasında olan kurumların ülke CDS priminin halka arzındaki etkisini değerlendirerek halka arz planlamasını yapmasına ve halka arz endeksi kapsamındaki hisse senetlerine yatırım yapma aşamasındaki ulusal ve uluslararası yatırımcılara karar verme aşamasında katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bundan sonraki çalışmalarda farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak veya halka arz endeksi ile farklı değişkenlerin analiz edildiği çalışmalar yapılarak literatüre katkı sağlanabilir.

## KAYNAKÇA

ACARAVCI, S.K. ve KARAÖMER, Y. (2017). "Borsa İstanbul (BİST-100) ve Kredi Temerrüt Takası (CDS) Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", Mediterranean International Conference on Social Sciences By UDG, Volume: 1, s.260-273.

AKÇAYIR, Ö. (2022). "Kredi Temerrüt Swapları (CDS) Ve Fed Para Politikalarının Türk Tahvil Faizleri Üzerindeki Etkileri: Yapısal Kırımlı Bir Ekonometrik Analiz", Mehmet Akif Ersoy İİBF Dergisi, Volume: 9, Issue: 1, s.483-511.

ALTUNTAŞ, D. ve ERSOY, E. (2020). "CDS Primi, BİST 30 Endeksi ve BİST Bankacılık Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisi", Journal of Economics and Financial Researches, Volume: 2, Issue: 2, s.144-155

ASANDULUI, M., LUPU, D., MURSA, G. C. ve MUSETESCU, R. (2015). "Dynamic Relations Between CDS and Stock Markets in Eastern European Countries", Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, Volume: 49, Issue: 4, s.151-170.

BAŞARIR, Ç. ve KETEN, M. (2016). "Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS Primleri İle Hisse Senetleri ve Döviz Kurları Arasındaki Kointegrasyon İlişkisi", Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Volume: 8, Issue: 15, s.369-380.

BAYRAKTAROĞLU, A. ve MİRGEN, Ç. (2021). "Kredi Temerrüt Takası (CDS) ve Borsa Endeks İlişkisi: BRICS Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma", Ekonomi, Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, Special Issue: 8, s.65-78.

BEKTUR, Ç. ve MALCIOĞLU, G. (2017). "Kredi Temerrüt Takasları İle BIST 100 Endeksi Arasındaki İlişki: Asimetrik Nedensellik Analizi", AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Volume: 17, Issue: 3, s.73-83.

Borsa İstanbul, Halka Arz Endeksi, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/166/bist-halka-arz-endeksi>, Erişim Tarihi: 29.04.2024

ÇEVİK, E. İ., ve BUĞAN, M. F. (2019). "Borsa İstanbul İle Risk Primi Arasındaki Nedensellik İlişkisi", *International Congress Of Management Economy And Policy*, 2-3 Kasım, s.534-541. İstanbul.

EVCİ, S. (2020). "Kredi Temerrüt Swapları İle Borsa İstanbul Arasındaki Eşbütünleşme İlişkinin Analizi", Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Volume: 2, Issue: 1, s.100-117.

İLTAŞ, Y. ve GÜZEL, F. (2021). "Borsa Endeksi ve Belirsizlik Göstergeleri Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Volume: 39, Issue: 3, s.411-424.

KANDEMİR, T., VURUR, N. S., ve GÖKGÖZ, H. (2022). "Türkiye'nin CDS Primleri ile BİST 100, Döviz Kurları ve Tahvil Faizleri Arasındaki Etkileşimin cDCC-EGARCH ve Varyansta Nedensellik Analizleriyle

İncelemesi” Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Volume: 24, Issue: 42, s.510-526.

LONGSTAFF, F. A. (2010). “The Subprime Credit Crisis And Contagion İn Financial Markets”, Journal of Financial Economics, Volume: 97, Issue: 3, s.436-450.

NORDEN, L. ve WEBER, M. (2009). “TheCo-movement of CreditDefault Swap, Bond andStockMarkets: an Empirical Analysis”, European Financial Management, Volume: 15, Issue: 3, s.529-562.

PAZARCI, Ş., KAR, A., KILIÇ, E. ve UMUT, A. (2022). “Türkiye’de Borsa, Döviz Kuru, CDS Primi Ve VIX Endeksi İlişkisinin Ampirik Analizi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Volume: 24, Issue: 3, s.1090-1103.

Sermaye Piyasası Kurulu, İhraç ve Halka Arz Verileri, <https://spk.gov.tr/sirketler/duyurular-ve-veriler/ihrac-ve-halka-arz-verileri>, Erişim Tarihi: 29.04.2024

ŞAHİN, E. E. ve ÖZKAN, O. (2018) “Kredi Temerrüt Takası, Döviz Kuru ve BİST 100 Endeksi İlişkisi”, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Volume: 11, Issue: 3, s.1939-1945.

TAMAKOSHİ, G.,ve HAMORİ, S. (2018). *CreditDefault Swap Markets in the Global Economy An Empirical Analysis*. Routledge, 2. Baskı, New York

TOPALOĞLU, E. E. ve EGE, İ. (2020). “Kredi Temerrüt Swapları (CDS) ile Borsa İstanbul 100 Endeksi Arasındaki İlişki: Kısa ve Uzun Dönemli Zaman Serisi Analizleri”, İşletme Araştırmaları Dergisi, Volume: 12, Issue: 2, s.1373-1393.

VURUR, N.S. ve ÖZEN, E. (2020) “Covid-19 Salgınının CDS Primleri İle Borsa Endeksleri Arasındaki İlişki Üzerine Etkileri: Başlıca Avrupa Endeksleri İçin Bir Uygulama”, Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, Volume: 5, s.97-114.