
Asif Ünver'le
Sermaye Piyasası ve Borsa Okuryazarlığı
2023

ARİF ÜNVER ile SERMAYE PİYASASI ve BORSA OKURYAZARLIĞI

YASAL UYARI: Bu kitabın kaleme alınmasındaki amaç, bilinçli yatırımcı yetiştirilmesine katkıda bulunmaktır. Burada yer alan yatırım bilgileri, yorum ve tavsiyeler "Yatırım Danışmanlığı" kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyelerin tamamı, Arif ÜNVER'in kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ARİF ÜNVER ile SERMAYE PİYASASI ve BORSA OKURYAZARLIĞI

ARİF ÜNVER
SPYD YK. BŞK.
arifunver@spyd.org.tr

[Suadiye Ekonomi Serisi-2]

Bu kitabın yayın ve sair hakları Suadiye Denetim Ltd. Şti.'ne aittir. Tümü ya da bir kısmı yazılı izin olmaksızın basılamaz, özetlenemez, kopya ve tercüme edilemez, manyetik ortama aktarılamaz. Ancak kaynak belirtmek suretiyle alıntı yapılabilir.

1. Baskı, İstanbul, Ekim 2012, (2.000.- Adet)
ISBN: 978-605-63146-1-2

Genel Yayın Yönetmeni
Dursun Ali YAZ
Sanat Yönetmeni
İsmet YONUCU
Editörler
Kübra YENME, Bayram Kerim ÖZCAN
Çeviri
K. Boray YONUCU
Düzelti
Esra YENME, Nilay ÇINAR

İsteme Adresi
www.suadiyedenetim.com.tr
Son Düzelti
Billur YURTSEVEN

Baskı ve Cilt
Empati Yayınları
Yenibosna Merkez Mah. Sanayi Cad. No:17 Bahçelievler-İstanbul
Tel: (0212) 451 70 70

her güzelliği hak eden Anadolu toprağının fedakâr insanlarına,

ve

biricik kızıma,



ARİF ÜNVER

1973 yılında Ankara'da doğan Arif ÜNVER, evli ve bir çocuk babasıdır.

Öğrencilik yıllarında tanıştığı Sermaye Piyasası sektöründe uzun yıllar boyu görev yapmaktadır. 1992 yılında Şekerbank Menkul Değerler'de başladığı meslek hayatına, Yapı Kredi Yatırım, Ziraat Yatırım, Anadolu Yatırım, Bahreyn-Dubai merkezli TAİB Yatırım, Turkish Yatırım, Gedik Holding iştiraklerinden Marbaş Menkul Değerler ve şu an piyasada olmayan çeşitli aracı kurum ve Türkiye'nin önde gelen bankalarında brokerlıktan, dealerlığa, yatırım uzmanlığından sabit getiriliye ve kurumsal finansman alanına kadar birçok departmanda çalışmıştır.

Arif ÜNVER, çalışanı olduğu sermaye piyasalarının gerçek manada bir **gönüllüsü** olmaktan çok mutludur.

Lisans eğitimi ekonomi üzerine olup, yüksek lisansını "Muhasebe-Finans" (MBA) alanın da tamamlamıştır. Ayrıca **SPK İleri Düzey**, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası, İMKB Hisse Senetleri Üye Temsilciği (Broker) belgelerine sahiptir.

Kuruluşunun 100.yılını kutlamaya hazırlanan **Anadolu Ajansı Finans Masası** tarafından ilk defa tesis edilen, "**Analist**" unvanıyla bu nadide kuruma ve dolayısıyla sermaye piyasalarına hizmet vermiştir.

ÜNVER, meslek hayatında edindiği tecrübe, bilgi ve birikimlerini, gerek yüz yüze, gerekse ülkemizin çeşitli üniversitelerinde paylaşarak kariyerine devam ederken, halen sektöründe üst düzey yöneticiliğe devam etmektedir. Diğer taraftan, sermaye piyasalarının gelişmesi adına gerçekleştirdiği seminer, eğitim ve röportajlar ile çalışmalarını sürdürmekte olup "**Borsa Okuryazarlığı**" projesi ile birikimlerini başka bir boyuta taşımıştır. Tasarruf sahiplerinin, piyasa sürecine etkin ve sağlıklı bir şekilde katılımına katkı sağlamak amacı ile Sermaye Piyasası Yatırımcıları Derneği'nin Kurucu Başkanı olarak çalışmalarına devam etmektedir…

Elinizdeki bu eser yardımıyla, önümüzdeki süreçte daha geniş kitlelere hitap ederek **sermaye piyasalarının gelişmesi ve öneminin kavranmasına katkıda bulunmayı arzu etmektedir.**

GRAFİKLER 11
ÖNSÖZ 13
ÖZET 17

BİRİNCİ KONU
BORSA ve SERMAYE PİYASASI
BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ

1. Bilinçli Yatırımcı Nedir? 19
2. Finansal Okuryazarlık 20
4. Profil Tespitinin Önemi 21
5. Ceyar'la Başlayan Macera 21
6. Medyanın Yatırımcılar Üzerindeki Etkileri 23
7. Bilgisiz Yatırımcı Olamaz! 24
8. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu 25
9. Sermaye Piyasasının Sac Ayakları 25

İKİNCİ BÖLÜM
KAVRAM ve İZAHAT

1. Tasarruf Nedir? 27
2. Yatırım Nedir? 27
3. Yatırımcı Kimdir? 27
4. Spekülatör ve Yatırımcı İlişkisi 28
5. Borsa'nın Dayanılmaz Cazibesi 29
6. Manipülasyon ve Spekülasyon Farklı Kavramlardır 29
7. Borsa'nın Getiri Seçenekleri 30
8. Risk Nedir? 31
9. Ya Paramı Kaybedersem? 32

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
YATIRIMCI PROFİLİ

1. Yatırımcı Profil ve Psikolojisi 34
2. Sermaye Piyasası Yatırımcısı İkiye Ayrılır 36
   2.1. Etken Yatırımcı 36
   2.2. Edilgen Yatırımcı 36
3. Yaş Aralığı 38
4. Cinsiyet 38
5. Sosyal Statü 39

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
BORSA

1. Borsa Nedir? 42
2. İMKB'nin Rakamlarla Yolculuğu ve Bir Yorum 43

BEŞİNCİ BÖLÜM
MALİ PİYASALAR

1. Sermaye Piyasası 44
2. Para Piyasaları 44
3. Sermaye Piyasası Araçları 45
4. Hisse Senedi Almanın Sağladığı Haklar 46

5. Tahviller 48
6. Hazine Bonosu Fiyatının Hesaplaması 48

ALTINCI BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

1. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 50
2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 50
3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) 51
4. Opsiyon Piyasaları 54
4.1. Sermaye Piyasalarında Enstrüman 54
5. Takasbank 54
6. Merkezi Kayıt Kuruluşu 55
7. Aracı Kurumlar 55
8. Yatırım Ortaklıkları 56
9. Yatırım Fonları 56

YEDİNCİ BÖLÜM

BORSA TERİMLERİ

1. A Tipi Yatırım Fonları 58
2. Açığa Satış 58
3. Ağırlıklı Ortalama Fiyat 59
4. Anonim Şirket 59
5. Aracılık Yüklenimi 60
6. Arbitraj 60
7. Ayı Piyasası 60
8. Baz Fiyat 61
9. Bedelli Sermaye Artırımı 61
10. Bedelsiz Sermaye Artırımı 61
11. Birincil Piyasa 62
12. Boğa Piyasası 62
13. Broker 62
14. Defter Değeri 63
15. Fiyat Adımı 63
16. Halka Arz 63
17. Hazine Bonosu 64
18. Insider Trading 64
19. İkincil Piyasa 64
20. İmtiyazlı Hisse 64
21. İşlem Hacmi 64
22. İtfa 65
23. Kurtaj 65
24. MCAP (Market Capitalization) 65
25. Nominal Değer 67
26. Özel Emir 67
27. Portföy Yöneticiliği 67
28. Repo 67
29. Rüçhan Hakkı 68
30. Seans 68
31. Tavan & Taban Fiyatlar 69
32. Takas İşlemi 70
33. Temerrüt 70
34. Temettü 70

İKİNCİ KISIM

MALİ TABLOLAR ve ANALİZ YÖNTEMLERİ

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ TABLOLAR

1. Giriş 74
2. Bilanço Eşitliği 76

İKİNCİ BÖLÜM

BİLANÇO

1. VARLIKLAR (AKTİF) 79
1.1. Dönen Varlıklar 80
1.2. Duran Varlıklar 81
2. KAYNAKLAR (PASİF) 83
2.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar 84
2.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar 85
2.3. Öz Varlık (Öz Sermaye) 86

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GELİR TABLOSU

1. Giriş 89
2. Özet Gelir Tablosu 89

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BAĞIMSIZ DENETİM

1. Bağımsız Denetim 92
2. Bağımsız Denetimin Amacı 92
3. Bağımsız Denetimin Kapsamı 93
4. Bağımsız Denetime Tabi Mali Tablolar 93
5. Vergiye Tabi Mali Tablolar 93
6. Vergi Bilançosu ile Borsaya Açıklanan Mali Tablolar Neden Farklı? 93

ÜÇÜNCÜ KISIM

MALİ ANALİZ YÖNTEMLERİ

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ ANALİZ ÇEŞİTLERİ

İKİNCİ BÖLÜM

AMAÇ

1. Mali Analiz Hangi Amaçlarla Yapılır? 96
1.1. Yatırım amaçlı 96
1.2. Yönetim amaçlı 96
1.3. Kredi verme amaçlı, ...96

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİKİDİTE ORANLARI

1. Cari Oran 98
2. Asit Test Oranı 98
3. Ne Demek Karşılaştırmalı Analiz? 99

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MALİ YAPIYA İLİŞKİN ORANLAR

BEŞİNCİ BÖLÜM

KÂRLILIK ANALİZLERİ

1. Brüt Kâr Marjı= Brüt Kâr / Net Satışlar 104
2. Faaliyet Kâr Marjı= Faaliyet Kârı / Net Satışlar 104
3. FVÖK Marjı= FVÖK / Net Satışlar 105
4. Net Kâr Marjı=Net Kâr / Net Satışlar 105

ALTINCI BÖLÜM
FAALİYET ORANLARI
1. Defter Değeri? 109
2. Fiyat Kazanç Oranı 111
3. Dönem Kârı ile Piyasa Değerinin Mukayesesi 111
4. Temettü yani Kâr Payının Önemi 114
5. Bedelsiz Sermaye Hakkında Yanlış Bilinenler 116
6. Bedelli Sermaye Artırımı 117
7. Halka Açık ve Açılacak Şirketler Nelere Dikkat Etmeli 118
8. 2023 Vizyonu ve İstanbul Finans Merkezi 119
9. Vergi Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerinde Olumlu Etkileri 119
10. Büyük Halka Arzların Anahtarı 120

DÖRDÜNCÜ KISIM
TEKNİK ANALİZ
BİRİNCİ BÖLÜM
GENEL BİLGİ
1. Piyasa ve Hisse Senetlerinin Derinliği Ne Demektir? 123
2. Sığlık Kavramı 124

İKİNCİ BÖLÜM
TEKNİK ANALİZDE KULLANILAN YAKLAŞIMLAR
1. RSI (Göreceli Güç Endeksi) 127
   1.1. RSI Nasıl Yorumlanmalı? 128
2. Bollinger Bantlar 130
   2.1. Özellikleri 131
   2.2. RSI ve Bollinger Yaklaşımlarının Birlikte Kullanımı 131
   2.3. Yükselen Trend 134
   2.4. Düşen Trend 136
3. Moving Average (Hareketli Ortalamalar) 137
   3.1. Moving Average (Hareketli Ortalama) 138
   3.2. Destek Seviyesi 140
   3.3. Direnç Seviyesi 141
   3.4. Peki, Bu Seviyelerin Tespiti Nasıl Yapılır? 142
4. Teknik Analizde Formasyonlar 143
5. Bir Mola 143

BEŞİNCİ KISIM
ALTERNATİF PİYASALAR
BİRİNCİ BÖLÜM
GENEL BİLGİ
İKİNCİ BÖLÜM
FAİZ 146
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
DÖVİZ 148
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ALTIN 150
BEŞİNCİ BÖLÜM
DİĞER ÜLKE BORSALARI ve İMKB 152

ALTINCI KISIM
MUTASYON PİYASALAR
BİRİNCİ BÖLÜM
TÜREV PİYASALAR

1. Türev Piyasalar 155
2. Vadeli İşlemlerde Kaldıraç 156

YEDİNCİ KISIM

BORSA'nın TARİHİ ve EKONOMİYE KATKILARI

BİRİNCİ BÖLÜM

DÜNÜ BUGÜNÜ

1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın Dünü Bugünü 157
2. Sermaye Piyasalarının Ülke Ekonomisine Etkileri 158

SEKİZİNCİ KISIM

SON SÖZLER

BİRİNCİ BÖLÜM

HATIRLATMALAR

1. Son Hatırlatmalar 160
2. @arfunvr' den Sermaye Piyasalarına İlişkin Twit'ler 161
3. Sermaye Piyasasının Yapısal Sorunları ve Çözüm Önerilerimiz 1611
4. Son Sözüm 164

GRAFİKLER

Sayfa Numarası

Grafik 1. İMKB 100 - Günlük
Grafik 2. İMKB 100 - Haftalık
Grafik 3. İMKB 100 - 20 Dakikalık
Grafik 4. İMKB 100 - USD Bazında
Grafik 5. RSI
Grafik 6. Bollinger Bantları / RSI
Grafik 7. Bollinger Bantları
Grafik 8. İMKB 100
Grafik 9. İMKB 100
Grafik 10. İMKB 100 - Yükselen Trend Kanalı
Grafik 11. İMKB 100 - Düşen Trend Kanalı
Grafik 12. İMKB 100 - Simple Moving Average
Grafik 13. İMKB 100 - Golden Cross
Grafik 14. İMKB 100 - Destek Seviyeleri
Grafik 15. İMKB 100 - Direnç Seviyeleri
Grafik 16. Son on yılın İMKB 100 ve Tahvil Korelasyonu
Grafik 17. Son on yılın İMKB 100 ve USD Korelasyonu
Grafik 18. Son sekiz yılın İMKB 100 ve Altın Korelasyonu
Grafik 19. Son on iki yılın İMKB 100, Amerika Dow-Jones, Almanya DAX

KAYNAKÇA

1. Muharrem KARSLI, **Sermaye Piyasası Borsa ve Menkul Kıymetler**, 1. Baskı, İstanbul, 1993.
2. T.C.Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, **30.Yıl Kitapçığı**, Ankara, 2012.
3. Prof. Dr. Nur KEYDER, **PARA Teori, Politika, Uygulama**, 4.Baskı, Ankara, 1993.
4. Dursun Ali YAZ, **Vergide Doğru Bilinen Yanlışlar**, Hesap Uzmanları Derneği. 2.Baskı, İst, 2012.
5. Prof. Dr. Memduh YAŞA, **Ak İktisat Ansiklopedisi**, Ak Yayınları, 1973.
6. Prof. Dr. Ejder YILMAZ, **Hukuk Sözlüğü**, Yetkin Hukuk Yay., Gen.5. Baskı, Ankara 1996.
7. Roger BOOTLE, **The Trouble With Markets**, Nicholas Brealey Publishing, London, 2009.
8. Prof. Dr. Orhan SEVİLENGÜL, **Genel Muhasebe**, Gazi Kitabevi, 11.Baskı, Ankara, 2003.
9. Prof. Paul Anthony SAMUELSON, Massachusetts Institute of Technology; **İktisat**, Menteş Kitabevi, Çeviren: Boğaziçi Üniversitesi İktisat Profesörü Demir Demirgil, İstanbul 1987.
10. Fatih ÇİL, Dursun Ali YAZ, **Sürdürülebilir Geleceğe Mektuplar**, Katılım Bankaları Birliği, Birinci Basım, İstanbul 2012.
11. George SOULE, Gerson ANTELL; **Herkes İçin Ekonomi**, 3. Baskı, Çeviren: Nejat MUALLİMOĞLU, Avcıol Basım-Yayın, Kasım 1996.
12. İsmail Fazıl PELİN; **Finans İlmi**, İstanbul, 1937.

ÖNSÖZ

Galileo'dan günümüze teknik bir jargondan ziyade, daha geniş bir yelpazeye hitap eden popüler tarzda metinler kaleme almak, her zaman ilgi uyandırmıştır. Bununla birlikte, profesyonellerin canını sıkmayacak ölçüde sade, akademik eğitime sahip olmayanların anlayabileceği düzeyde yazabilmek ise ayrı bir zorluk teşkil eder.
Teknik içeriğe sahip yazınsal metinler dahi, dilin gündelik kullanımlarına çok sık ihtiyaç duyarlar. Zira önemli olan, hitap etmek istediğiniz kesim olup okurla aranızda sağlam bir iletişim ve bağlantı kurmak için, öncelikle kimlere ulaşmak istediğinizi gayet iyi bilmeniz ve "*elâlem ne düşünür*" kaygısından kurtulmanız gerekir.

Açıkçası, sermaye piyasalarında ilk nesil uzman ve yönetici olarak 20 yılı aşkın bir süredir başarıyla görev yapan bu satırların yazarı, gerek uluslararası düzeydeki kurum ve kuruluşlara verdiği eğitimlerde, gerekse ülkemizin seçkin üniversitelerinde sunduğu seminerlerde kullandığı dili, biraz daha yumuşatıp günlük kullanıma getirerek geniş bir okuyucu kitlesine ulaşmayı hedeflemektedir. Elbette, bir edebiyatçı veya yazar olmadığımdan bu frekansı yakalamakta iddialı olmadığımı itiraf etmeliyim.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetkilendirdiği belgelere naçizane sahip olan ve bu piyasalarda hemen hemen her türlü görevi üstlenen birisi olarak, takdir edersiniz ki; en üst düzeyde sektöre hitap eden bir eser ortaya koyabilirdik. Kısmetse diğer çalışmalarımızda diyelim. "***Vaki olanda her zaman hayır vardır.***"

Ancak bu eser, özellikle ve özellikle "**Borsa meraklılarına**" hitaben yazılmıştır. Bununla beraber, piyasa oyuncuları ve çalışanlarını dile getirmemiş olmamız onların istifade edemeyeceği anlamına gelmemektedir. Yıllardır, yüzlerce ve hatta bini aşan mesai arkadaşım olmuştur. Elbette her birisi öğrenebilecekleri birkaç cümle bulacaklardır bu kitapta. Aynı gerçeklik benim için de geçerlidir. Nitekim çalışma arkadaşlarımdan her gün yeni şeyler öğrenmeye devam etmekteyim.

Değerli okurlar, "sistematik bilgiler bütünü olarak" özetlenebilecek "bilim", nihai olarak insanoğlunun yaşam kalitesini yükseltmek ve hayatı kolaylaştırmak amacını güder. Günümüz Türkiye'sinin en önemli sorunlarından birisi de, özellikle sosyal bilim insanlarının kendilerini dar bir alana sıkıştırıp, edindikleri kıymetli bilgi ve birikimlerini, asli fonksiyonu bilim olmayan mecralara aktaramamalarıdır. Bilim insanlarımızın, halkın anlayacağı üsluba yönelerek, ilim ve bilimlerini halka zerk etmeleri büyük önem arz etmektedir. Özellikle finans âleminde, ülke ekonomisinin, arzu edilen düzeyde gelişmesi adına, akademik çalışmalarını iş dünyası ve tasarruf sahiplerinin hizmetine sunabilmek için, kabuklarını kırıp, bilimsel dillerini, halk düzeyine indirgemeleri, fevkalade önem taşımaktadır.

Bu satırlarda ifade etmek istediklerimi, en üst seviyede gerçekleştirdiğine inandığım, uluslararası arenada adımızı bulutlara çıkarmış olan Yılmaz Erolgaç, Oktay Sinanoğlu, Asaf Savaş Akat, Mahfi Eğilmez ve Ege Cansen gibi ilk anda aklıma gelen birbirinden değerli isimleri anmadan geçmek istemiyorum. Üstatların her biri alanında zirveye ulaşmış olmasına rağmen, halka hitap edebilmiş nadide şahsiyetlerdendir.

Bu bağlam da, sermaye piyasalarına ilişkin bilimsel yaklaşımları dilimiz döndüğü ölçüde anlaşılabilir düzeyde sizlere sunmaya gayret edeceğim ki, söylemlerimizle ters düşmeyelim.

Kitabımız sekiz kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısım oldukça geniş hazırlandı. Borsa ve Sermaye Piyasası'na dair tanımlar, mali piyasalar ve kurumları, sektörel terimler hep bu kısımda ele alındı. İkinci kısımda, mali tablolar incelendi. Ayrıca bağımsız denetim ve vergi bilançosu üzerine ilginç değerlendirmeleri okuyabileceksiniz. Üçüncü kısımda mali analiz yöntemlerine yer verildi. Dördüncü kısımda teknik analiz konusu grafikler yardımıyla açıklandı. Beşinci kısımda ise faiz, döviz ve altın gibi alternatif piyasalar işlendi. Altıncı kısımda türev piyasalar olarak bilinen ve tarafımızca ilk defa "**mutasyon piyasalar**" olarak tanımlanan konular farklı bir çerçeveden anlatılmaya çalışıldı. Yedinci kısımda borsanın dünü ve bugünü ile sermaye piyasalarının ülke ekonomisindeki yeri üzerine düşüncelerimiz yer almaktadır. Son bölüm olan sekizinci kısımda ise, Arif Ünver'in gerçek twittleri başlığı altında yer alan özlü sözlerimiz ve bize göre piyasamızı olumsuz etkileyen yapısal sorunlar ve bunlara ilişkin "çözüm önerilerimiz" ile kitaba dair son sözlerimiz yer almaktadır.

Yıllardır piyasada çalışarak elde ettiğim bilgi, deneyim ve tecrübelerim, bu kitabın yazımında en büyük kaynak ve yardımcım olmuştur. Yine de unutmamak gerekir ki, sürekli okuyup istifade ettiğim ve beni mesleki açıdan devamlı besleyen kitaplardan bir kaçını kaynakça bölümünde ismen belirttim. Çünkü ele aldığımız konuların pek çoğu tek başına bir kitabın konusu olmayı hak eden önem ve genişliğe sahiptir. Bu nedenle, birbirini tekrar eden yayınlardan kaçınarak, az ve öz sayıda esere yer verdiğim kaynakçanın, Sermaye Piyasası ve Borsa alanında daha geniş ölçüde bilgi edinmek veya herhangi bir konuyu incelemek isteyen okurlarımızın ihtiyacına cevap vereceğini düşünüyorum.

Bunların yanında, Sermaye Piyasası ve Borsa'ya ilişkin kavramları, olguları, karşılaştığımız soru veya sorunları nasıl anladıysam size de aynı şekilde yansıtmaya çalıştım. Bu noktadan bakıldığında oldukça samimi bir çalışma olduğunu düşünüyorum.

İlk kitabım olması hasebiyle, teşekkür edeceğim insanların sayısı oldukça fazla. En başta ifade etmek isterim ki, adını anmayı atladığım arkadaşlarımdan şimdiden özür dilerim.

Elinizdeki eserin ortaya çıkmasında, kilometre taşları olarak nitelendirdiğim dostlarımı tek tek anmamak vefasızlık olur.

Yirmi yıldır hizmet verdiğim Sermaye Piyasaları'nın mutfağından çıkarak, daha geniş bir platformda, mesleki bilgi ve birikimlerimi paylaşmamın yolunu açan **Ali Okan AKSOYLU**'ya teşekkürü bir borç bilirim.
Bu kitabı hazırlarken temel aldığım seminer ve eğitimlerimin tapelerini aylarca süren bir çabayla çözerek beni büyük bir zahmetten kurtaran kardeşim **Esra YENME** ve **Nilay ÇINAR** hanımefendilere, yazım sürecindeki araştırmalarda özellikle tercüme alanında desteğini hiç esirgemeyen sevgili kardeşim **K. Boray YONUCU**'ya ve kitabın editörlüğünü üstlenen **Kübra YENME** ile **Kerim ÖZCAN** kardeşlerime verdikleri emekler ve kattıkları değer adına sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Mesleki bilgi ve birikimlerimizi paylaşırken elbette projemizin bir isim ile anılması gerekliliği vardı. Bu bağlamda kendisiyle yaptığımız beyin fırtınaları neticesinde, "Borsa Okuryazarlığı" adını projemize monte eden gazeteci ve yazar kadim dostumuz **Fatih ÇİL**'e sonsuz teşekkürler.

Kendileri de bir öğretmen olmalarına rağmen, "Borsa Okuryazarlığı" proje ve eğitimlerimize katılarak sesimi kaydedip, basın yoluyla tüm yurtta duyulmasına vesile olan, kendisine hocaların hocası yakıştırması yaptığım **Uğur PARMAKSIZ** hocamıza ne kadar teşekkür etsem azdır.

Sermaye Piyasası ve Borsa Okuryazarlığı adlı kitabın yazılması aşamasında gerekli olan her türlü desteği esirgemeyen hatta kendi yazdığı "*Vergide Doğru Bilinen Yanlışlar*" adlı ilk kitabına gösterdiği özenin kat be kat fazlasını kitabıma gösteren, yirmi yıllık dostum, kardeşim Dursun Ali YAZ' a sonsuz teşekkürü borç bilirim. Dursun Ali YAZ olmasa böyle bir eser ortaya çıkmayabilirdi.

Çalışma ve çabalarımıza kulak verip, bizleri yurt genelinde duyuran, Finansal piyasaların gelişimine verdiği önemi **AAfinans** gibi bir oluşumla taçlandıran **Anadolu Ajansı'na** ve özelinde Ajans'ın gözbebeği olan **Finans Ekibi**'ne kendim ve Türk Sermaye Piyasası adına şükranlarımı sunarım.

Son olarak aktarmaya çalıştığım fikirleri, kapak ve iç dizayna hayallerimizin ötesinde resmederek bu çalışmanın çıtasını yükselten, büyük usta **İsmet YONUCU** beyefendiye sevgi ve saygılarımı arz ederim.

Ülkemize, sermaye piyasamızın tüm aktörlerine ve özellikle yatırımcılarımıza faydalı olması temennisiyle…

ÖZET

Değerli okuyucularım, hepinize merhabalar,
Öncelikle böyle bir eseri kaleme almamızın başat amacını iletmek isteriz; Sermaye Piyasaları'nın nimetlerinden faydalanan bir Türkiye'nin, ekonomik ve sosyal refah düzeyinin artması ile **dünyanın ilk on ekonomisi** arasına girmesine naçizane katkı sunmaktır.

Bu amacı gerçekleştirirken sermaye piyasasının beş önemli aktörü olduğu ve bu aktörlerin sırasıyla;

i) Tasarruf sahipleri,
ii) Halka açılmış veya açılacak olan firmalar ile
iii) Düzenleyici-denetleyici otorite olarak sıralamak yanlış olmayacaktır.(SPK)
iiii) Piyasa İşleticisi (Eski adıyla İMKB, yeni adıyla Borsa İstanbul, BİST)
iiiii) Yatırım Kuruluşları (Aracı Kurumlar)

Diğer taraftan hepsinin üzerinde belirleyici olan taraf ise "siyasi irade"dir. **Sermaye piyasamızın gelişimi adına, gerekli siyasi iradenin sağlanması da göz ardı edilmemesi gereken bir önem arz etmektedir.**

Bu eserde, yukarıda bahsettiğimiz aktörlerden öncelikle tasarruf sahiplerine seslenmeye çalışacağız. Bu kitabın spesifik hedef kitlesi olan hisse senedi piyasası başta olmak üzere, para ve sermaye piyasalarında "**bilinçli yatırımcı**" kavramı anlatılırken, aynı zamanda ilgili kitleye sermaye piyasalarının önemi aktarılmaya çalışılacaktır. Bu eser üniversite öğrencilerinden ev hanımlarına, iş adamlarından tüccarlara uzanan velhasıl çok geniş bir kitleye, ancak dikkat edileceği üzere profesyonel eğitim almamış ancak borsaya ilgi duyan kitleye hitap edecek şekilde tasarlanmıştır.

Borsa Okuryazarlığı eğitimini, hafta sonlarında yüz yüze yaparak başladık. Ancak her hafta 20 kişilik sınırlı katılımcıya verebildiğimiz eğitimler sonucunda, bir ay içerisindeki maksimum katılımcı sayısı 80 kişiyi aşamıyordu. Sürekli artan eğitim taleplerine cevap verebilmek amacıyla eğitimlerimizin üç saatlik kısmını internet üzerinden meraklıların hizmetine sunduk. Zira fiziki eğitimin sayısal zorluklarından ziyade, Anadolu ve yurtdışındaki gurbetçilerimizin yönlendirmeleriyle internet üzerinden eğitime başladık. Bu yeniliğin ardından, gerek ulusal televizyon ve gazetelerde yer alan açıklamalarımız, **İstanbul, Marmara, Bahçeşehir gibi saygın üniversitelerimizde verdiğimiz seminer ve paneller** esnasında, gerek öğrencilerimiz ve gerekse hocalarımız, anlattıklarımızı sade bir vatandaşın anlayabileceği düzeyde kitaplaştırılması yönünde cesaret verdiler.

Bu motivasyonumuzda, ülkemizin nadide bir kuruluşu olan **Anadolu Ajansı**'nın, Sermaye Piyasası'nın önemi kavramış olması ve bize kulak vermesi, ardından bizlerin sesini, piyasanın sağlıklı gelişimi adına ülkemizde duyurması da, Sermaye Piyasamız'ın gelişim tarihine, **Anadolu Ajansı**'nın adını altın harfler ile yazdırmıştır. Ayrıca Anadolu Ajansı'nın "**AAfinans**" projesine start vermesi ve finans muhabirliği gibi nokta atışı alanlara odaklanması, ülkemiz finans piyasalarının gelişimini hızlandırarak, küresel sermayeye ışık tutacak ve doğrudan yabancı sermaye ile portföy yatırım ikliminin iyileşmesine önemli katkılar sunacağından kimsenin şüphesi olmasın.

Seminer, panel ve eğitimlerimizde de olduğu gibi **elinizdeki eserde, teoriyle pratiği harmanlayarak** siz değerli okuyucularımıza değer katma gayreti içerisinde olduk. Ele aldığımız konuyu açıklamak üzere verdiğimiz örneklerin, güncel hayatla uyumlu olmasına azami dikkat gösterdik. Elbette bu kitaptan piyasa profesyonelleri ve üniversite öğrencileri de faydalanabilecek iken, öncelikle konuların uygulamaya dönük işleneceğini tekrar ifade edelim. Bununla birlikte, kitabın yazımında akademik ve üst düzey bir üslup yerine karşılıklı konuşma havasında bir yazım şekli tercih edilmiştir.

Bu eserin, sermaye piyasalarının gerçek amacına ulaşmasında bir nebze dahi yardımcı olması, bu fakirin en büyük bahtiyarlığı olacaktır.

BİRİNCİ KONU
BORSA ve SERMAYE PİYASASI
BİRİNCİ BÖLÜM
GİRİŞ

Bu bölümde, genel bir giriş yaparak profilimizi belirleyecek, ardından analiz yöntemlerini inceleyip en nihayetinde alım satım stratejilerini ele alarak yol almaya gayret edeceğiz.

1. Bilinçli Yatırımcı Nedir?

Yatırımcıların haklarını bilmeleri ve takipçisi olmaları, temel ve teknik analiz bilgisinden çok daha önemlidir. Hak ve sorumlulukları yanında ne istediğini bilen yatırımcılar, piyasa kavramlarını, mali tabloları, analiz yöntemlerini öğrendikten sonra bilinçli yatırımcı sıfatı taşıyabilirler. Evrensel bir hukuk kuralını yeri gelmişken anımsatalım; "***Hakkını bilmeyenin hakkı yoktur.***"

Yeri gelmişken, bir parantez açmak istiyorum. "Bilinçlendirmek" kelimesi yanlış anlaşılabilir. Teknik ve temel analiz konularına hâkim olunmasının "bilinçli yatırımcı" olmanın yeter şartı olduğu zannedilmektedir. Ancak işin aslı böyle değil. Bunları öğrenmek sadece bilinçli yatırımcı olmanın bir bacağını teşkil eder. Fakat asıl en önemli bacağı genelde havada kalmış olur. Göz ardı edilen ise, fiyat oluşum mekanizmalarının bir nevi görünmez düzenleyicisidir.

Zaten bizim asli amacımız da bu noktaya ulaşmaktır. Bunu da basit bir matematiksel eşitlikle ifade ediyoruz;

"BİLİNÇLİ YATIRIMCI=Piyasa Kavramları + Mali Tablolar ve Teknik Analiz Yöntemleri + Hak ve Sorumlulukları Bilen" kişidir, diyoruz.

Bu eşitliği sağlamak için ise, profil tespiti adını verdiğimiz bir çimento kullanarak, formülümüzü sağlamlaştıracağız.

Değerli okuyucularım, bakın bir cep telefonu alırken bir LCD televizyon satın alırken ve yahut bir tekstil ürünü seçerken onlarca belki yüzlerce defa araştırma yapıyorsunuz. Bu ürünlerin maliyetini düşünelim. Yüz lira veya bin liralık ürünlerden bahsediyorum. O gazeteye bakıyor, bu internet sitesine giriyorsunuz. Efendim işte şu özelliği var mı? Film oynatıyor mu? Alacağınız LCD televizyonun çözünürlüğü nedir? Yok efendim telefonun 3G teknolojisi var mı? Hafızası işte 500 mü, 1.000 mi? Daha birçok soru.

Haliyle en iyi ürünü en ucuz fiyata tedarik etmek istiyorsunuz. Fakat söz konusu olan, finansal yatırımlarınız olunca binlerce liralık birikimlerinizi belki hayatınızda hiç karşılaşmadığınız bir insanın sözüyle, yönlendirmesi ile gelip borsada işlem gören ancak

görmediğiniz ve tanımadığınız bir şirketin hisse senetlerine yatırıyorsunuz. Bu mantıkla hareket ettiğinizde ise muhtemel olarak zarar görüyorsunuz. Sonra başlıyorsunuz yasal düzenleyici konumundaki BİST veya SPK'ya kızarak sağ da sol da serzenişler de bulunmaya. "*Borsa kumar*" veya "*Bu borsa beni batırdı*" benzeri eleştirilere, "***Ölmeden cennete girilmez***!" metaforuyla mukabele etmek isterim.

Zira bütün dünyada olduğu gibi, "Yumurtasının çürük olduğunu açıkça deklare eden, çürük yumurtasını satabilir." Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) doğrudan görevi, yatırımcıyı korumak değil, piyasaya doğru ve şeffaf bilgi akışının gerçekleşmesini sağlamaktır. S**eçim her zaman yatırımcıya bırakılmıştır. İşte bu kural gereği olarak, sizler, en azından doğru ile yanlışı ayırt edecek seviyede bilgi ve analiz yeteneğiyle donanmış olmak durumundasınız.**

Sormazlar mı insana, kızdığınız bu kurumlar mı sizi borsaya soktu? Hayır, kısa sürede zahmetsizce paramı bire on, bire yirmi yapayım beklentisiyle, kendiniz geldiniz ve tırnak içinde söyleyelim, "*Boyunuzun ölçüsünü aldınız*." İstisnalar kaideyi bozmaz, onlarda bir kumar oynadı ve kazandı, şansları yaver gitti. Peki ya, bir sonraki denemeleri?
Ardından da biraz önce bahsettiğim gibi, BİST ve SPK'ya sitemde bulunurken, aslında borsayı kumarhaneye çeviren siz olmuyor musunuz?

2. Finansal Okuryazarlık

Finansal okuryazarlığın geniş bir kavram olduğunun altını çizmek isterim. Toplumumuzda finansal okuryazarlığın artırılma gayesini, fevkalade iyi niyetli bir yaklaşım olarak görmekle beraber, finansal okuma gücünün artırılmasının akademik bir formasyon olduğunu unutmamak lazım. Ülkemizde ortalama eğitim seviyesinin (2010 OECD verisi) 6,5 yıl olduğu düşünüldüğünde, akademik bir formasyon amacının, iyi niyetli bir yaklaşımdan öteye gitmeyeceğini düşünebiliriz. Bu bağlamda **finansal okuryazarlık yaklaşımı yerine bilinçli yatırımcı kavramının öne çıkarılması**, amaca hizmet açısından daha yerinde olur kanaatindeyim.

Diğer taraftan ülkemizin 2023 vizyonu hedefleri dâhilinde, dünyanın ilk on ekonomisi içerisine girebilmek gayesi vardır. Gelişmekte olan ülke statüsünden, gelişmiş kategorisine geçme hedefi doğrultusunda, üretim kavramının, tüketimin önüne geçmesi şarttır. Ülkemizin mevcut durumda geleneksel ekonomi yaklaşımlarından, nitelikli yaklaşımlarla beslenen ekonomi vizyonuna geçmesi, nihai hedefe ulaşmak için olmazsa olmaz bir unsurdur. Bu paralelde, bilinçli tüketici kavramına verilen önemin, daha üstünde bir ehemmiyetin **"bilinçli yatırımcı**" olgusuna verilmesi elzemdir.

Geleneksel yaklaşımların yerini nitelikli strateji ve politikalara bırakmasıyla yukarıdaki hedefin daha yakına çekileceği aşikârdır. Ürettiğinden fazla tüketen ülkelerin, gelişmiş kategorisinde kalmakta zorlanacağı, başka bir ifade ile gelişmiş ülkeler kategorisindeki yerleri sürdürülebilir olamayacaktır.

3. Borsa, Kumarhane Değildir!

Daha açık bir ifadeyle, borsayı kumarhane olarak görenler mutlaka hezimetle karşılaşacaklardır. Borsa'mızın kumarhane olduğu ön kabulünde direnenler açık söyleyelim, bu kitaptan bir yarar elde edemezler. Yine de, bu arkadaşlarımızı "kumar" alışkanlığından kurtarmak çabasından vazgeçmeyeceğiz.

Az önce bahsettiğim gibi ufak bir ürünü alırken bile yaptığınız analiz ve araştırmayı, ödeyeceğiniz bedelin çok üzerinde hatta belki otuz veya elli katı tutarındaki yatırımlarınızı aynı hassasiyetle yapmanız amaç ve uyarısıyla bu satırları kaleme almış bulunuyoruz.

4. Profil Tespitinin Önemi

Şimdi bütün bunlardan bahsettikten sonra, "en önemli olgu"; borsa âleminde nerede duracağınızı bilmekten geçiyor. Dolayısıyla sizlerin profilini belirlememiz gerekiyor ki profil tespitinin ardından, ilerleyen bölümlerde kullanacağımız analiz yöntemlerini bu belirlediğimiz profilinize uygun düşen ile eşleştirmenin nasıl yapılacağını açıklayabilelim.

Profil tespiti konusu çok önemli bir nokta. Bu kitapta anlatım içinde altını çiziyoruz dediğimiz çok cümle olmakla beraber gerçekten altını çizdiğimiz başka bir cümleye şahit olmayacaksınız. (grafikler ve madde başlıkları hariç ☺)

Bu öneme binaen küçük bir örnekle devam edelim. Yirmi yaşında bir insanla elli yaşında bir insanın davranışları sosyal hayatlarında farklı olduğu gibi borsanın atmosferinde de hepsinden daha farklıdır. Zaten aynı olduğu yanlışı üzerine verilecek her karar, maalesef bütçenize zarar verecek neticelerle karşılaşmanıza neden olacaktır. Bundan dolayı, öncelikle profilimizi belirlememiz gerekiyor. Ancak hemen öncesinde piyasa emektarlarının ve piyasada faaliyet gösteren düzenleyici/denetleyici kurumlarda çalışan bazı arkadaşlarımızın, eğitimlere başlamaya karar verdiğimizde beş altı tane başlığı siz değerli yatırımcılara ve borsa meraklılarına iletmemizi istediler. Bizde önerilerini çok yerinde bulduk. Gerçekten işin özü buralarda yatıyor, hepsini size aktaracağız.

5. Ceyar'la Başlayan Macera

Filmi biraz geriye sararak, kısaca değinmek isterim. Ülkemizde borsanın başlangıcından bu yana gelişiminin neredeyse her aşamasına şahit olmuş biri olarak, yaşadığımız süreci sizlerle paylaşmış olalım ki, bugünlere nasıl gelindiği daha iyi anlaşılsın ki; bugün ve geleceğe ilişkin yolumuzu aydınlatabilsin.

1970'li yılların hemen başında Ankara'da, orta halli bir ailenin çocuğu olarak doğdum. 80'li yılların başlamasıyla, çocukluk ve gençlik yıllarım ülkemizin enteresan bir dilimine denk gelmiş de farkında değilmişim. Tek kanallı televizyon döneminde önümüze ne sunulursa izliyor ve bu izlediklerimiz duygu ve düşüncelerimizi şekillendiriyordu. İtiraf etmeliyim, ben bunu 40 yaşına geldiğim şu çağlarımda ancak anlayabildim.

Türkiye'mizin kabuk değiştirmeye başladığı 80'lerin başında, bu toplumun diline pelesenk olmuş liste başı figürlerden öne çıkanları; 'Asker', 'Özal' ve 'Dallas' üçlemesi olmalı. Sanırım ülkemizin kabuğunu kırmaya başlayıp, dış dünyaya açılmasının başlangıcında saydığım üçlünün göz ardı edilemeyecek bir etkisi olmuştur. Çünkü insanoğlu, bilmediği görmediği şeyleri hayal edemez ve onlara ulaşabilmek adına herhangi bir çaba gösterme heyecanı taşımaz.

Bu karakterlerden benim hayatımı değiştiren ise, efsane **Dallas** dizisinin unutulmaz adamı Larry HAGMAN, namı diğer Ceyar (JR). Güç onda, para onda, lüks hayat, erk onda ve o ne derse oluyor. Her istediğini uygulamakta özgür bir kişilik. Diğer taraftan Bobby ise ağabeyi gibi değil. Bobby iyi niyetli ve kalender bir profil. Türklere daha uygun bir rol model, fakat etkisiz. Elinde erk yok, bu kesiklik JR tarafından sürekli ezilmesine neden oluyor.

Şimdi diyeceksiniz ki; borsa ile Dallas dizisi ne alaka arkadaş? Bende diyorum ki sizlere, çok yakın alaka. Sayın okuyucular, az önceki satırlarda değindiğim gibi, tek kanal döneminde önümüze ne sunulursa onu izliyor ve etkisinde kalarak hiç bilmediğimiz dünyayı TV'den öğreniyoruz…

Yine bir gün televizyonu açıyoruz ve bakıyoruz ki, o meşhur, güçlü, biraz kötü karakter, kapitalizmin vahşi temsilcisi JR (Ceyar), TRT ekranında yerini almış.

Herkes gibi ben de, biraz heyecanlı, hatta "vay be adam ülkemize gelmiş" modunda, şaşkınlık içerisinde izliyoruz, yeni reklam yıldızını. Sahne şöyle; her zamanki gibi bir patron koltuğu, üzerinde arkası dönük şekilde oturan kişi JR. Koltukla birlikte ekrana dönüyor yüzünü ve şu cümleler dökülüyor ağzından. "***Bende Petrol Ofisi satın aldım.***"

O ne? Meğer Petrol Ofisi şirketi halka açılıyormuş da, reklam ve tanıtımı için ülkemize gelmiş Dallas dizisinin büyük petrol kralı. Ülkemizin nadide kuruluşlarından olan Petrol Ofisi'nin halka açılmasının piar (PR) çalışması yapılıyor. Seyrettiğimiz reklam filmi, Dallas dizisinden daha gerçek gibi gelmişti bana o yıllar da.

İşte benim bugüne kadar devam eden borsa maceram böyle bir reklam filminin etkisi ve yönlendirmesiyle başladı. Özetle, bu piyasa dair tüm birikimimi Ceyar'a (JR) borçluyum.

6. Medyanın Yatırımcılar Üzerindeki Etkileri

Toplum mühendisliğinin önemli araçlarından birisi olan medya, insanların geleceklerine dair kararları üzerinde inanılmaz etkiler yaratıyor. Bir tanesini paylaşmama izin verin lütfen.

Dünyanın ilk 500 üniversitesinde yer alan güzide eğitim kurumlarımızdan İstanbul Üniversitesi çatısı altında kurulu Maliye Kulübü yöneticilerinden Aykut Durdağı ve Abbas Yaman gibi muhteşem gençler tarafından 17 Mayıs 2012 tarihinde tertiplenen Sermaye Piyasası seminerinde tam 7 (yedi) saatlik bir sunum gerçekleştirmiştim. Kahve molasında yanıma yaklaşan bir öğrenci; "*Hocam, Michael Douglas'ın başrolünde yer aldığı "Borsa" filmi benim hayatımın dönüm noktalarındandır. Bu filimden sonra çalışmak istediğim tek alan Borsa oldu*" demişti. Gerçi bizi etkilemek için bir reklam filmi bile yetmişti ama orada dile getirmeyi uygun görmedim.
Tekrar kendi borsa macerama dönecek olursak…

Petrol Ofisi ve Tüpraş beraber halka açıldılar. Her ikisinden de aynı miktarda alım yapılarak, katılım yapılabildi halka arzlara. Bende, anneme dedim ki; "*Şu borsa işi nedir acaba? Şu Petrol Ofisi'nden bizde alalım mı?*" Hakkını ödeyemeyeceğim tek insan, mütevazı düzeydeki birikimlerini önüme sererek; "*Buyur evladım, istediğini al.*" diyerek benim bu sektöre adım atmama vesile ve destek oldu. Ancak lütfen dikkat edelim, hisse senedi satın alan çoğu vatandaşımız gibi, hiçbir şey bilmiyorum.

Anlamaya çalışmak için, aracı kurumların kapısını aşındırmaya başladım. Gidiyorum geliyorum, eee nede olsa bizimde hisse senetlerimiz var. Aracı kurumların kapısını aşındıran bir avuç insanla tanışıyorum. Herkes heyecanlı, herkes acayip acayip şeyler söylüyor; **"Temettü!**", "**Bugün hazine ihalesi var**!" gibisinden, sürekli yabancı terimler duyuyorum, bunlar ne acaba?

Kesinlikle öğrenmem lazım. Yanlış anlaşılmasın, o dönemlerde yaşım 16–17. Daha reşit bile değilim, bu vesile ile Arif Nihat Asya'nın Fetih Marşı'ndaki dizelerini paylaşmak isterim; "*Yürü, hâlâ ne diye oyunda oynaştasın? Fatihin İstanbul'u fethettiği yaştasın.*" Ben de naçizane oyun oynaş ile değil de, işe güce koyulmuşum. Hisseler annemin hesabında, ama bende annemin oğluyum ya…

Hisseler işlem görmeye başlıyor, biraz düşüş oluyor, yok bu işi anlamam lazım, alıp satmam lazım, hisse senedi niye düşer? Niye çıkar? Konu nedir? Borsa ne işe yarar? Amaç ne?

İlk önce Sayın **Muharrem KARSLI** (İMKB'nin kurucusu ve ilk başkanı) Bey'in "*Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*" isimli eserini edinerek başlıyorum okumaya. Hatta onlarca defa okumaya. Hatırasından mıdır, ilk göz ağrısı mıdır bilinmez ama bendenizi, 1989 yılında basılan bu kitabın üzerine çıkılabildiğine ikna edecek bir yapıta rastlamadım hâlâ…

Benim filmim başlamış oluyor böylelikle… Kitabımızın konusu biyografim değil fakat sizlere borsa ile tanışmamdan bahsetmeden edemedim…

Bilinen öğrenme modellerinden en pahalısı olan, yaşayarak öğrenme modeli ile yol alarak şu yaşıma gelmiş olmamın avantajını yaşıyorum şimdilerde. Bu zaman diliminde, ağır maddi ve manevi bedeller ödemiş olduğumu da belirtmeden devam edemeyeceğim. Bu bedelleri ödeme esnasında çok zamanlar serzenişlerde bulundum, fakat geldiğim zaman diliminde, nitelikli finansal geçmişi çok kısa olan bir ülkede hızlı atakların yaşandığı dönemlerde birtakım deformasyonların olabileceği gerçeğini kavramış olarak, geçmişe takılmıyorum. Bu süreçte bedel ödeyecek bir kuşak olmalı ki, gelecek kuşaklar daha güvenli ve konforlu bir hayat sürebilsinler. En azından finans âleminde bizlere denk geldi bu dönem, ama olsun eksilerine rağmen gelinen nokta itibarı ile mutlu olmanın eşiğindeyiz.

Bahsetmeye çalıştığım dönem, çok yönlü ve ayrı bir kitap konusu olduğundan detaylarına girmek istemiyorum. Allah izin verir de ömrümüz yeterse bu konuyu da kitaplaştırmak gayesindeyim.

7. Bilgisiz Yatırımcı Olamaz!

Teori olmadan asla olmaz, yaşayarak öğrenme modelinde yol alırken, ekonomi eğitimini de aldım ve ardından teoride yol almak adına yüksek lisansımı MBA modeli ile yaptım. Ama şunu gördüm, hariçten gazel okumamak adına, teorik hakimiyet her zaman icraat bacağı ile taçlandırılmalı ki, ilgili alanda gerçek manada olgunlaşalım. En önemli konulardan biriside, ülke dinamiklerini iyi kavramak. Filmin tamamına hâkim olmak ne kadar önemli ise, filmin nasıl çekildiği de bir o kadar önemli. Eğer her iki bacağı da bilebilirsek, kimse kalkıp bize, "hariçten gazel okuyorsun arkadaş" diyemez.

Konuyu daha iyi kavramak adına, borsamız açısından 80 sonrası tabloyu biraz açmak lazım ki nereden, ne şekilde, nerelere gelinmiş ve nerelere gidilirse ne oluru anlamak mümkün olabilsin.

1980'lerin ikinci yarısından itibaren dışa açılmak için birtakım çaba ve gayretlerin somutlaşmaya başladığı bir Türkiye ortaya çıkmıştır. Bu çaba ve gayretlerin, ülkemiz finans piyasalarına da yansımaları mevcuttur. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu devreye girmiş, 1985 yılında ise İMKB resmen kurularak temelleri atılmıştır. 1986 yılında da faaliyete

geçmiştir. Baktığınız zaman, gerek Avrupa kıtasında, gerekse deniz aşırı Amerika kıtasında, yüzyılı aşan sürelerden bu yana organize bir şekilde finans piyasaları ve uzantısı olan organize borsaların faaliyette olduğunu biliyoruz. Karşılaştırma yaptığımızda Türkiye olarak yüz yıl geriden başlıyoruz. Ülkemizin, diğer gelişmiş ülkelere paralel birikimi yakalaması için bir yüzyıllık vakti olmayışı, hızla arayı kapatma gereği, birçok deformasyon ve acı tecrübeyi, sermaye piyasası alakadarlarına yaşatmıştır. Yani, "kervan yolda dizilmiştir" ancak pek çok yolcunun da canı ve malı zarar görmüştür.

Burada dikkat edilmesi gereken nokta şudur bence; hangi ülke olursa olsun, başkaca ülkelerin yüzyıllık bir zaman diliminde kat ettiği yolu, çok daha kısa bir zamanda alma ihtiyacıyla karşı karşıya kalsaydı en az Türkiye kadar, sıkıntılara maruz kalacaktı. Kısacası, benzeri deformasyonlar sadece bizde olmazdı. Bu meşakkatli süreci yaşamak durumunda kalan her ülkenin benzer sorunlarla karşı karşıya kalması kaçınılmazdı. "Acele işe şeytan karışır."

8. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu

Organize piyasalar kurulmaya başlandıktan sonra, yaşanan her olumsuz gelişmeye karşı korumacı ve iyileştirici paralel yasal tedbirleri beraberinde getirdi. Sözün kısası, yaşanan olumlu ve olumsuz olaylar, altyapı ve mevzuatı geliştirdi. İlk zamanlar, ülkemiz finansal piyasaları fevkalade tecrübesizdi. 1981 yılında devreye alınan sermaye piyasası kanunu çerçevesinde, yaklaşık 31 seneyi geride bırakarak 2012 yılına ulaştık. Filmin ilk yarısı 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile geçti. Bu evrede, ihtiyaç oldukça birtakım tebliğ ve düzenlemelerle, kayıp zaman kotarılmaya çalışıldı.

Geldiğimiz an itibarı ile **6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu**'nun yürürlüğe girmesi, gerçekten Türk Sermaye Piyasası'nda filmin ikinci yarısını başlatacaktır. Yeterli mi? Tabii ki eksiklikleri var ama **çok önemli bir adım olarak değerlendirilmelidir**. Kayda değer bir aşamadır. Yeni kanunla, özellikle filmin ilk yarısında yaşanan altyapı eksikleri nedeniyle, kötü hatıralara sahip tasarruf sahiplerinin mevcut haklarının ön plana çıkmasıyla birlikte, piyasamıza olan güven endeksine ve haliyle piyasaların gelişimine olumlu katkılar sunmaya namzettir.

9. Sermaye Piyasasının Sac Ayakları

Piyasalardaki ilişkiyi evlilik ilişkisine benzetmişimdir. Asgari müşterek sağlanmadığı takdirde, bu evliliğin sürdürülebilir olması mümkün değildir. Ve bu evlilikler bittiği takdirde, kötü örnek teşkil ederek yeni evlenecek adayları korkutup, çekingen davranmalarına neden olmaktadır. Sonuç itibariyle, **yatırımcı sayısı artmamaktadır.**

Bu evlilik de taraflardan biri tasarruf sahibi olurken, diğer taraf ise, hisseleri borsada işlem gören firmalar olacaktır. Bu ilişkide nikâh memuru ise düzenleyici ve denetleyici otorite

(SPK) oluyor. Nikâh memurumuz aynı zamanda hakemlik görevi ile ilişki süresince gözetimine devam ediyor, gerekli hallerde müdahale ederek ilişkinin sağlıklı sürdürülmesini sağlıyor.

Şimdi bu üçlü ilişkinin sağlam zeminlerde yürütülmesi ve ülke ekonomisine olumlu katkılar sunabilmesi için, oyunun kuralları ve bu kuralların sağlıklı şekilde işletilmesinin ne kadar önemli olduğunun, taraflarca algılanmış olduğuna inanmak istiyorum. Gelinen nokta itibarı ile Türk Sermaye Piyasası önemli bir yol ayrımında bulunmaktadır.

Sermaye Piyasaları'nın özü, Yüce Türk Milleti'nin, Anadolu Toprakları'nda uzun yıllar boyunca uygulana gelen **İMECE** sistemiyle aşırı derecede paralellik göstermektedir. Tabandan gelen sermayenin, bir sinerji yaratması ile ekonomik kalkınmayı hızlandırması, imece sisteminin ruhu ile örtüşmektedir. Sağlam temellere oturmuş, sağlıklı işleyen bir Sermaye Piyasası, ülkemizi 100. yıl vizyonunun bir parçası olan, dünyanın ilk on ekonomisi hedefine ulaşmasına yardımcı olabilecek niteliktedir.

Başlamadan önce son bir hatırlatma ile başarının, en nihayetinde kişinin kendisinde bittiğini hatırlatmak lazım; F1 yarışlarının efsane pilotu Michael Schumacher'e araba kullanmayı elbette ki bir kişi öğretti, fakat hocası, F1'in efsane pilotuna araba kullanmayı öğretmesine rağmen kendisi efsane pilot olamadı. Efsane pilot, bir başkasından öğrendiği araba kullanmayı, kendi ilgi, alaka ve çabalarıyla zirveye taşıyarak "Michael Schumacher" adını tarihe yazdırmıştır.

Bu kitap vasıtası ile sizlere hisse senetleri özelinde sermaye piyasalarının perdesini aralamaya çalışacağız. Piyasaların yazılı olmayan kültüründen, doğasından, atmosferinden bahsedeceğiz. Borsanın bir oyun olmadığını, kendine has dinamikleri olan, yatırım alanı olduğunu gözler önüne sermeye çalışacağız. Bu kitabı okuduktan sonra, sermaye piyasalarının, yapınıza, beklentilerinize uygun olup olmadığına, kendiniz karar verebileceksiniz. Sonuç itibariyle, perde aralandıktan sonra, sizlerin ilgi,alaka ve becerisi, borsayla ilişkinizin yol haritasını belirleyecektir.

İKİNCİ BÖLÜM
KAVRAM ve İZAHAT

Sermaye Piyasaları'nda işlem yapmaya karar verdiğinizde artık hukuki bir kişilik olarak belirli sözleşmelere imza atarak, hem sorumluluk almanız hem de bazı haklara sahip olursunuz. İmzanız bulunan evrakı okumanız, anlamanız veya anlayamadığınız yerleri danışmanız için belli başlı kavramlar üzerinde bilgi sahibi olmanız kaçınılmazdır.

Çünkü bir kelime, bir imla işareti bile hukuki açıdan sizleri "var" veya "yok" edebilecek güce sahiptir. Zira modern toplumlarda bütün hukuki metinler, kavramlar yoluyla inşaa edilir. Dolayısıyla yatırımcı dediğimiz tüzel veya gerçek kişilerin para yatırdıkları alanlarda kullanılan olgu ve kavramları tanımaları, piyasadaki işlemlerin herkes tarafından aynı manada aynı anlamda anlaşılmasına katkı sağlayacaktır.
Bu açıklamalar ışığında ilerleyen konuları kavramayı kolaylaştıracak bazı kavramları tanıyalım.

1. Tasarruf Nedir?
Gelirinizin hepsini tüketmiyorsanız, bir kısmı atıl kalıyorsa işte bu; **tasarruftur**. Ekonomi literatürü veya teknik yayınların tanımı da özetle bu doğrultudadır. Borsa camiasında kullanılan tasarruf kavramı genel kullanımdan farklı değildir.

2. Yatırım Nedir?
Değerli okuyucular, gelirinizin hepsini tüketmiyor bir kısmını artırabiliyorsanız buna tasarruf dendiğini ifade etmiştim. **Tasarruf** ekonomi dilinde, **yatırıma** eşittir. Kısaca, tasarruf eşittir yatırımdır. Yatırım; tasarruflarınızı bir getiri elde etmek için, belirli bir süre içinde tüketmekten vazgeçme davranışıdır. Başlangıçta ifade ettiğim gibi, teori ve pratiği harmanlıyorum. Sizi sıkmadan, kitabi ve teknik ifadelere fazla bulaşmadan anlatmaya devam ediyorum.

3. Yatırımcı Kimdir?
Kısaca, yatırımı yapan, başka bir ifade ile yatırıma yönlenmiş tasarrufun bireysel veya kurumsal nitelikteki sahibidir.

Şimdi, insanlar borsada alım-satım yapmak için aracı kurumlarda hesap açtırıyorlar, hisse senedi alıp satıyorlar. Bu noktada dikkatinizi çekmek isterim; bu işler ayrışma "süreç" gerektirir. Geldiniz diyelim, hisse senedi aldınız ve bir gün sonra, üç gün sonra veya üç dakika sonra, kâr veya zararına elinizdeki hisse senetlerini sattınız ve etrafınızdaki insanlarla sohbet ederken, ben borsada yatırım yapıyorum dediniz, size vereceğim karşılık şöyle olacaktır; "*Hayır efendim, siz borsada yatırım yapmıyorsunuz! Siz borsada spekülasyon yapıyorsunuz!*"

4. Spekülatör ve Yatırımcı İlişkisi

Eğer "temettü" yani kâr payı geliri elde etmek amacıyla, satın aldığınız hisse senetlerini orta ve uzun vadeli elinizde tutmuyorsanız siz borsa yatırımcısı değilsiniz. Gerçek yatırımcı dönemsel getiriye odaklı profildir. Bu husus pratik açıdan kitabın en önem verdiğim konusudur. Yatırım kararlarında temettü ikinci planda olan bir kişiyseniz eğer, siz, sadece borsada spekülasyon yapmaya çalışıyorsunuz.

Bu tercihin genellikle kaçınılmaz sonucu olarak; "zarar eden acemi spekülatör"ün sonu ne olur? Bilir misiniz? Bu topluluk, spekülasyon yapayım derken başarısız olunca; "Aman beklerim, acelem yok. Zaten ben uzun vadeli yatırımcıyım" der. Çünkü hiç kimse piyasadan büyük olmadığı gibi, yine "*Hiç kimse, bir yatırım aracıyla aşk yaşayacak güce sahip değildir.*"

Bakın ne çıktı ortaya? **Başarısız spekülasyon adamı yatırımcı yapar**. Altını çiziyorum, "*Başarısız spekülasyon insanı yatırımcı yapar.*" Bu noktanın ne derece önem arz ettiğini ilerleyen bölümler de daha iyi kavrayacağınızı ümit ediyorum.

Borsa yatırımcısı; orta/uzun vadede birincil olarak kâr payı, ikincil olarak ise hisse senedi fiyat artışı beklentisi ile elindeki nakdi varlıklarını, hisse senetlerine yönlendiren kişidir.

İnsanların bir anda zengin olma isteğiyle "akşam er yatıp sabah general olarak uyanma" beklentisi sadece bizim piyasamıza özgü bir heves değildir. Yatırımcı ve spekülatör kavramları bu işlerin Kâbesi olan Amerika'da bile halen tartışılır. Bu hususta, Wall Street ofislerinde genel kabul görmüş darbı mesel şöyledir; "**An investor is just a disappointed speculator.**" Türkçesini verelim; "*Yatırımcı, hayal kırıklığına uğramış spekülatördür.*"

Yeri gelmişken, bir noktayı kesinlikle unutmamanızı rica ediyorum; Borsa kumar yeri falan değildir. Borsayı kumar yerine çeviren, temel bir eğitim almadan gelen insanlar, Borsayı kumar haline çevirmektedirler. Bu topluluk ne kadar fazlaysa, kumar oynamak isteyen acemilere, ihtiyaç duydukları sağlıksız zeminleri hazırlayan büyük sermaye gruplarının da hatalı olduğunu asla ve asla unutmayın.

Sadece bizim borsamızda değil, tüm dünyada ve hatta tüm sektörlerde böyle değil midir? İnsanların, bireysel olarak kumara davetiye çıkaran alışkanlığı devam ettiği sürece, zayıflıktan faydalanmak isteyen oyuncular, bu fırsatı kaçırmayacaklardır. Zaten az evvel bahsettiğim feryat figan sahipleri, işte bu kurtlar tarafından yara alan biçarelerdir.

Asla unutmayın onların ekmeğine yağ sürüyorsunuz, siz ne kadar bilinçlenirseniz burası sizin anladığınız manada **kumarhane** olmaktan uzaklaşır, gerçekten piyasa veya pazar olmaya başlar.

Diğer bir önemli nokta ise, yatırımcıların kısa vadede büyük para kazanma isteğidir. Bakınız ekonomi ilminde, **"*Risk ne kadar yüksekse potansiyel kârda aynı oranda yüksektir.*"** hükmünün altını çiziyorum, önemli bir konu gerçekten. Siz ne kadar risk alırsanız kazanma potansiyeliniz o kadar yükselecektir, ancak diğer yandan da zarar etme ihtimaliniz bir o kadar kuvvetlenecektir. Dolayısıyla, öncelikle riskinizi minimize etmeye odaklanmanız faydanıza olacaktır. Riski minimize etmenin yolu ise, olay ve olgulara hâkim olmaktan geçer.

Değerli okuyucularımızdan özellikle erkek olanlar bilirler. Askerlikte bir tabir vardır. **"Önce emniyet sonra hareket!"** Bizler, borsa için bu talimatın başına "hâkimiyet" kelimesini ekliyoruz. Neden? Önce **hâkimiyet**, sonra **emniyet** ve en sonunda **hareket** diyoruz.
Eğer hâkim olmazsanız, emniyetinizi sağlayamazsınız, emniyetinizi sağlamadan hareket ederseniz, olası sonuçlarına da katlanmak durumunda kalırsınız. Mesela, araba kullanırken emniyet kemerinizi takacaksınız ama önce emniyet kilidinin nerede olduğunu bilmeniz gerekiyor. İşte işin yüzde 1'ine tekabül eden bazı bilgiler o kadar gereklidir ki, o bilgi olmadığında elinizdeki yüzde 99'un hiçbir anlamı olmaz.

5. Borsanın Dayanılmaz Cazibesi
Borsada yatırım kavramının çerçevesini anlatırken, gereğinden fazla zamanınızı almamaya gayret ettim, umarım tatmin edici olmuştur. Kısa bir özet geçmek gerekirse, hisse senedi yatırımı yapmak demek, kısa vadede üç günlük, beş günlük, on dakikalık süreler dâhilinde hisse senedi alıp satmak asla değildir. Bu davranış türünün adı yatırım değil "**spekülasyon**" olacaktır. Yeri gelmişken birtakım rakamlar vererek ülkemizde hisse senedi yatırımına bakış açısını aktarmak istiyorum.

Değerli okurlar ülkemizde yerli yatırımcıların, hisse senetlerini ortalama olarak ellerinde tutma süresi 45 gün civarıdır (2013 verileri). Ülkemizdeki yabancı yatırımcılar ise bir iki yıla varan ortalamayla hisse senedi pozisyonu tutuyorlar.
Bu istatiksel sonuçların bize anlattığı nettir; yerli yatırımcılar spekülatör rolündeyken, yabancı tasarruf sahipleri gerçek manada borsa yatırımcısı rolünü üstleniyor. Sonuç olarak, "**Türk hisse senedi alakadarları spekülatördür.**" gerçeği ortaya çıkıyor ve tespitimiz rakamların söylediğine göre maalesef realite oluyor…

6. Manipülasyon ve Spekülasyon Farklı Kavramlardır
Yeri gelmişken, spekülasyon ve manipülasyon kavramlarından biraz bahsedelim. Yukarıda spekülasyonu biraz kötülemiş gibi olabiliriz ancak hemen belirtelim, **spekülasyonsuz borsa**

olmaz. Diğer taraftan spekülatif amaçlı alım satımlar, ticaretin toplamı içerisinde ağırlık taşıyorsa, spekülasyon piyasaya zarar vermeye başlar. Değerli okurlar, spekülasyon suç değildir, aksine piyasaların doğası gereğidir ve piyasalarda likidite sağlama fonksiyonu özelliğine hizmet ederler…

Söz konusu manipülatif işlemler olunca durum değişiyor. Çünkü **manipülasyon net bir şekilde suçtur.** Aralarındaki farkı izah etmek gerekirse, spekülasyon yapmak; öngörüler paralelinde alım satım yaparken fiyat dalgalanmalarından fayda sağlama amacını güder. Manipülasyonda ise organize bir tavırdan bahsedebiliriz, suni fiyat oluşturma çabalarıdır. **Suni fiyat oluşturma amacı güden manipülasyon olgusunda**, amaca ulaşmak için her yola başvururlar ki, etik olmayan suni fiyat oluşturma mekanizması işleyebilsin.

Kısacası, spekülasyon borsanın ruhunda var olan yasal bir eylem iken, manipülasyon, yapay fiyat oluşumu amacı güttüğünden net bir şekilde, kanunen suç teşkil eder.

Somut bir anlatımla her iki kavramı ele almakta fayda görüyorum. Malum ülkemizde **kimi zaman manipülatif işlemlerin spekülasyon, kimi zamanda spekülatif işlemlerin ise manipülasyon olarak algılandığını** görmekteyiz.

Değerli okurlar, kavramlarımızı "domates" örneği üzerinden açıklamak istiyorum. Domates üretiminin düşmesi nedeniyle fiyatların artacağı beklentisinde olanların alım yapması spekülasyon olarak tanımlanır ve kesinlikle bir suç unsuru taşımaz.

Diğer taraftan, domates üretiminin düşeceği veya artacağı söylentisi yayarak, suni ve dayanaksız bir şekilde arz ve talep oluşmasını sağlayarak, suni fiyat ayarlaması amacına sahip hareket tarzı ise **manipülasyon** olacaktır. Dikkat edileceği üzere, domates fiyatlarında manipülasyon yapılırken, gerçek olmayan bir durum algısı yaratma faaliyeti vardır. Gerçeği yansıtmayan suni algı yaratımı neticesinde, fiyatların yükselmesi halinde kazanılan para, manipülasyon neticesi kazanılmış olacağından kanunen de suç kabul edilir.

7. Borsanın Getiri Seçenekleri

Borsa derken, hisse senetleri üzerinden işlem yapılan ikincil piyasaları işaret ettiğimizi hatırlatalım. Burada işlem yapan kişi ve kurumların temelde iki farklı beklentisi olduğunu biliyoruz.

Olası Getiriler

1.) Temettü (kâr payı) getirisi.

2.) Prim (fiyat artışı) getirisi.

Hisse senedi piyasası ile ilgilenenler, genellikle prim (fiyat) getirisine odaklandığı için şirketlerin ilerleyen dönemdeki olası kârlarını, finansallarını analiz etme gereği hissetmiyorlar. Haliyle yapılan alımların karşılığında bir kâr payı **(temettü)** beklentisi veya bu yönde mekanizmalar oluşmuyor.
Sadece prime odaklanmış, dolayısıyla spekülasyon yapmaya çalışan bu kişilere, "*Siz paranızın büyüklüğüne göre spekülatör veya spekülatörcüksünüz*" demekten başka çaremiz kalmıyor.

8. Risk Nedir?
Bakınız değerli okuyucular. Biraz önce bahsettik. Tasarruf dedik, yatırım dedik. Bu piyasalara gelen herkes tek bir ortak amaç etrafında toplanır ve bu durum sonsuza değin değişmeyecektir. Söylüyorum, "*Masaya koyduğundan daha fazlasını almak yani kâr elde etmek.*"
Bu nedenle birikimlerinizi belirli bir vade içerisinde farklı enstrümanlara yönlendiriyorsunuz. Yatırım araçlarından getiri elde edebilmek için, vade sonunu bekliyorsunuz. İşte, vade sonunda beklenen getirinin **gerçekleşmeme olasılığı başka bir ifade ile zarar edebilme ihtimalinin** adı risktir.

Yalnız, riski belirsizlikle karıştırmayalım. Riskin boyutu her zaman tahmin edilebilir ölçülerdedir. Bilinmeyen kriterler ise belirsizliği ifade eder. Örneğin, diğer gelişmiş hisse senedi piyasalarında bir günlük zarar limitiniz belli değilken, bizim piyasamızda ise bir borsa seansında (bir işlem günü iki seanstan oluşur) en fazla yüzde on kazanır veya kaybedersiniz.

Bakınız değerli okurlar, **bu çok önemli bir husus!** Neden mi?

Eğer, riski sevmiyorsanız, borsada işlem yapmamak lehinize olacaktır. Borsa, kesinlikle riskli bir yerdir. Zira borsa köşeli bir şey değil, aksine yuvarlaktır. Aslında insan istiyor ki, keşke net bir şeklide ölçüp biçip daha kolay yöntemlerle analiz ederek yatırım kararı alabilsek. Ancak, gerçekler bu kadar masalsı değil, dolayısıyla "***Hangi suyun sakisi***" olduğunuza siz karar vereceksiniz. Piyasalarda kısa vadeli fiyatlamalar, algı ile yapılırken, orta ve uzun vadeli fiyatlamalar, rasyonel gerekçelere dayalı gerçekleşir…

Eğer riski sevmiyorsanız sabit getirili piyasalar dediğimiz, faiz gibi alanlara yönelmelisiniz. Baktığınızda bunun bile riski var. Neden mi? Bir bankaya gittiniz, %10 üzerinden, örneğin altı aylık vadeyle paranızı yatırdınız, yani mevduata bağladınız. Kısa bir süre sonra ekonomide olağandışı gelişmeler oldu ve mevduat faizleri %15'e çıktı. Vade sonunda %10 alacaksınız ama faizler %15 seviyesine çıktığı için aradaki faiz farkı kadar zarardasınız. Gördüğünüz üzere, risk algısı düşük olan yatırım araçları bile risk barındırabiliyor.

Elbette, borsa çok daha riskli. Bunu bilmek, kabul etmek lazım. Altını çiziyoruz, **borsa riskli bir yerdir**. Değişken getirili ve götürülüdür. Eğer riski sevmiyorsanız, borsada işlem yapmamanız, gerek maddi gerekse manevi menfaatinize olacaktır.

9. Ya Paramı Kaybedersem?

Bakınız şimdi piyasa emektarlarının bizden rica ettiği beş maddeyi anlatıyorum.

Borsaya girdikten sonra para kaybedersem ne olur? Bu çok önemli bir konu, bunu örneklerle anlatmak istiyorum. Bekâr bir genç insanız 20–25 yaş aralığında ve siz borsada işlem yapıyorken para kaybettiniz. Nasıl bir riskle karşı karşıyasınız şimdi? En fazla para kaybettiniz ve canınız sıkıldı. Nihayetinde sonuçlarına siz katlanırsınız.

Fakat evliyken para kaybettik. Şimdi kimler, nasıl etkilendi? Öncelikle, eşim etkilendi. Birden fazla insanın morali bozuldu, belki de Allah korusun evliliğiniz sarsıldı. Bir adım daha öteye götürelim. Evli ve çocukluyuz. Borsada para kaybettik, bu durumdan kimler etkilendi? Ben, eşim ve çocuğum. Belki çocuğum özel okulda okuyordu, okulundan almak durumunda kalabiliriz. Hatta aile mutluluğumuzu temelden sarsabilir. Bakın zarar hangi boyutlara gelebiliyor.

Dikkat çekmek istediğimiz incelik, bazen **borsada yaşanan kayıplar sadece maddi boyutlarla sonlanmıyor. Bunun sosyal ve psikolojik sonuçları var. Sosyoekonomik sonuçları var…**

Kapitalizm öğretisinin bize dayattığı her şeyin rakamlardan ibaret olduğu tezi, izaha muhtaçtır. Ekonomide olmadığı gibi borsamızda da her şey rakamlardan ibaret olmayıp işin yüzde doksan dokuzu psikoloji üzerine inşa edilmiştir.

Dolayısıyla **borsada para kaybedersem ne olur?** Tasarruflarınızla hisse senedi almadan önce, bu soru cümlesinin analizini çok iyi yapınız. Yoksa üzülebilirsiniz. Biz zamanında bu söylediklerimizin her türlüsünü bizatihi yaşadık. Bu piyasa için söylemek gerekirse; "**Hamdık, yandık, piştik.**" Siz yanmayın, pişmeyin, en iyisi tek parça halinde ham kalın.

Örneğin ticaret yapıyorsunuz, vadeli çalışıyorsunuz yahut ürün alıyorsunuz üç beş ay müddetince elinizde fazladan para kalıyor. Bu fonları değerlendirmek istiyorsunuz. Ama hırsınız sizi rahat bırakmıyor.

Dediniz ki, "M*evduat faizlerinin mevcut seviyesi beni kesmez arkadaş. Hazır elimde atıl para var ve üç ay lazım değil. Hemen hisse senedi alıp bir iki ay içinde voleyi vurup sonra borçlarımı öderim.*" diye plan yaptınız. Olası bir terslikte, ticari faaliyetinizde gerekli işletme sermayenizi kaybetmiş oluyorsunuz yani itibarınızı kaybediyorsunuz.

Peki, kim etkilendi zarardan? Siz, işiniz gücünüz. Resmen zemin altınızdan kaydı. Onun için, adımlarınızı dikkatli atmanız gereken zorlu bir piyasadır, borsa. Enine boyuna analiz etmeniz lazım. **Vadesi olan para ile borsada işlem yapılmaz.**

Yukarıdaki soruların cevaplarını ben değil siz vereceksiniz. Amiyane tabirle, **"şapkanızı önünüze koyacaksınız"** ve bunların karşılığını kendi kendinize vereceksiniz. Bu cevapların neticesinde baktınız, tamam kardeşim ben bu işin bilincindeyim. Oto kontrol sistemim, yani kendi kendimi kontrol sistemim çok gelişmiş, ben bu sınırların dışına çıkmam. Veya riski severim ama risk ne kadar yüksekse kazanma potansiyeli de o kadar yüksektir ve bunlarında farkındayım dediniz.

Netice olarak bu sualleri olumlu yanıtladınız ve tasarruflarınızı borsada değerlendirmeye karar verdiniz. Şimdi, tasarruf, yatırım, temettü, spekülasyon ve risk kavramlarının genel çerçevesini kavradıysak **kitabımızın "Felsefesi"ni oluşturan asıl konuya geçelim.**

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
YATIRIMCI PROFİLİ

1. Yatırımcı Profil ve Psikolojisi

Öncelikle siz kendinizi yatırımcı olarak nerede görüyorsunuz?

Ben kısa vadeli bir profil miyim? **Kısa sürede çok para mı istiyorum?** Şimdi sizi duyar gibi oluyorum. "*Evet, evet. Hemen, çabuk, tez zamanda*.", şeklinde cevaplar geldiğinin farkındayım. Çünkü yirmi yıldır, inanın her tür profilden insanla tanıştım ve çalıştım. En küçük yatırımcıdan, (bu arada küçük yatırımcı kavramı parasal açıdan, aksi takdirde bu "küçük yatırımcı" kavramını pek de sevmem, her daim beni rahatsız etmiştir) Türkiye'nin en büyük yatırımcılarına kadar uzanan geniş bir yelpazeyi temsil eden kişi ve kurumsal yatırımcılarla çalışma şansına sahip oldum.

Dolayısıyla yatırımcı psikolojisinin ve öneminin az buçuk farkındayım. Bin lira yatırım bütçesi olanla da çalıştım, bir milyar lira nakit varlığı olan insanlarla da çalıştım. Genelde şöyle bir yanılgı vardır; küçük birikimi olan insanların acelesi vardır. Bir an önce çok para kazanmayı arzu ederler. Diğer taraftan büyük yatırımcı zaten parayı yapmıştır, yani adam daha sabırlı olabilir.

Şimdi buraya çok dikkat edelim. *Ufak birikimleriyle, kısa zamanda para kazanma beklentisiyle borsaya gelen insanla, geniş portföyünün bir kısmını borsada değerlendiren bir insanın saatleri aynı işlemez.* İlkine bir seans bile bir yıl gibi gelirken, diğerine bir yıl inanın bir saniye kadar bile uzun gelmeyecektir. İşte psikoloji bu noktada devreye girmektedir ve yarattığı baskı ile yanlış yatırım kararları alınmasına zemin hazırlamaktadır. İnsan zaten psikolojik bir canlı, en ufak bir haberde, ekrandaki rakamların oynamasıyla beraber, otomatikman kimyası da oynuyor.

Haliyle, tasarrufunuzun büyüklüğüne takılmadan, öncelikle kısa vadeli yatırımcı mısınız, ona bakacak ve sonra karar vereceksiniz. Orta ve uzun vadeli yatırımcı mıyım, ona karar vereceksiniz.

Kısa vadeli yatırımcılar, bakınız değerli okuyucular burası da çok önemli; kısa vadeli yatırımcılar yatırım araçlarını analiz ederken genelde teknik analizi kullanırlar. Temel analizi çok fazla kullanmazlar. Bu ne demek? İlerleyen sayfalarda okuyacaksınız analiz yöntemlerini. Küçük, orta, büyük ölçekli fark etmez, kısa vadeli profillerin en önemli analiz aracı, teknik analiz olmasına karşın orta ve uzun vadeli yatırımcılar için şirketlerin mali tablo analizleri ön plandadır. Mali tablolarımız ise, bilanço ve gelir tablosu olup her ikisini de detaylı bir şekilde anlatacağız.

Kısa vadeli yatırımcıların projeksiyonlarında mali analiz yaklaşımı fazla yer almaz ama tamamen yer almaz demek de doğru olmaz. Yeri vardır mutlak surette, üç-beş gün sonra satmak amacı ile alım yapılabilir fakat firmanın mali durumuna kabaca bakmak her zaman fayda sağlar. Olurda yanlışlıkla batık bir firmaya dalıp sürprizle karşılaşmayalım. Onun için kısa vadeli bir yatırımcıysanız üç günlük, beş günlük, bir aylık, on günlük veya yirmi gün sonra satma amacıyla hisse senedi alacaksanız, sizin çok derin mali analizler yapmanızı gerektirecek bir durum yoktur aslında. Benzetme yerinde ise, benzinli araca, dizel yakıtı koymayalım, sorun yaşamayalım. Her profile uygun analiz yöntemlerini kullanalım.

Üç-beş gün sonra satmayı planlayarak hisse senedi alacaksam, şirketin mali tablolarını, A'dan Z'ye incelemeye kalkmanın herhangi bir manası yok. Onun için kısa vadeli mi, orta ve uzun vadeli mi? Hangi yatırımcı profiline dâhil olduğunuza karar veriyorsunuz, ona göre, yol alıyorsunuz. Biraz önce bahsettiğim gibi profilinize göre, analiz yöntemlerinde kullanacağınız araçları belirliyorsunuz.

Bir kere daha söylüyorum. **Kısa vadeli borsa alakadarlarına, borsa yatırımcısı diyemiyorum**. Zira benim anladığım borsa yatırımcısı farklı bir şey. Açıkçası benim anladığım borsa yatırımcısı, orta ve uzun vadeli hisse senedi pozisyonunu açar, ilgili şirketin olası temettü (kâr payı) potansiyeline göre projeksiyon yapar.

Kısa vadeli yatırım yapan insanlar için söz konusu değil bunlar. Kısa vadeli profil, ağırlıklı olarak Teknik Analiz yöntemlerini kullanır, ama yine de şirket; batık mı, çıkık mı anlamak için göz ucuyla bile olsa mali tablolara bir bakmalıdır.
Yani bu şirket öz sermayesini yemiş mi, yoksa öz sermaye yerinde duruyor mu, kontrol ediyorsunuz. Onlara da değineceğim birazdan. Orta ve uzun vadeli hedefleri olan, gerçek manada borsa yatırımcısı iseniz, o vakit mali tabloları inceleyip, teknik analiz usullerini ise destekleyici amaçla kullanarak alım-satım kararlarınızı vermelisiniz.

İfade etmek isterim ki, her sektörden, deneyimli, deneyimsiz insana hitap ettiğimin farkındayım. Yüz yüze verdiğimiz eğitimlerde bu durumu tecrübe ediyoruz. Doktorlar geliyor, mühendisler geliyor, üniversite öğrencileri geliyor her profilden insan geliyor. İlkokul mezunu da geliyor tüccar da geliyor velhasıl her türden insan geliyor. Onun için çok derin bilimsel nitelikte olmamakla birlikte işimize yarayacak sadelikte bilgi aktarmaya çalışıyoruz.

Ne demiştik? Kısa vadeli yatırımcılar için karar mekanizmasındaki en önemli unsur teknik analiz iken, orta ve uzun vadeli yatırımcıların önemsediği ve önemsemesi gereken yöntem ise mali tabloların analiz edilmesidir. Orta ve uzun vadeli yatırımcılar için, teknik analiz, destek amaçlı analiz aracı olarak geri planda yerini alacaktır.

2. Sermaye Piyasası Yatırımcısı İkiye Ayrılır

Şimdi bakınız değerli okuyucular; yatırımcıları ikiye ayırıyorum. **Etken yatırımcı** ve **edilgen yatırımcı**. Bunlar ne anlama geliyor, biraz açalım. Literatürde yatırımcılar parasal büyüklüğe göre sınıflandırılır ama ben bu sınıflandırmayı başka bir boyutla yapmaktayım.

2.1. Etken Yatırımcı

Analitiktir. Kendi kararlarını kendisi verir. Nasıl verir peki? Bir takım analizlere dayanarak. Az önce bahsettiğim gibi, temel analiz veya teknik analiz, siyasi konjonktür, ekonominin genel gidişatı, ülke ve dünyanın durumu gibi değişkenler var. Biz bunların tümüne birden, analitik ve konjonktürel yaklaşım diyebiliriz.

Biliyorsunuz içinde bulunduğumuz teknolojik çağda sınırlar bile kaldırıldı. Yani bundan 30 yıl öncesi gibi değil. Amerika'da bir gelişme oluyor, Avustralya'da bir gelişme oluyor saniyesinde öğreniyorsunuz. Bilgiye ulaşma süresi çok hızlı artık. Dolayısıyla etken yatırımcılar analiz yöntemlerini çok iyi kullanır ve dünyada olan biteni yakından takip eder. Bu sayede sağdan soldan gelen yalan yanlış fikirler ve yorumlar ile hareket etmezler.

Bu satırların da altını çizmemiz lazım, **etken yatırımcılar ham haberlerle** hareket ederler. Başka bir ifade ile işlenmiş haberlere fazlaca itibar etmezler. İşlenmiş haber nedir onu açalım isterseniz. İşlenmiş haber; ham haberi alan sektör profesyonellerin yazılı ve görsel medyada bu veriler üzerine yaptığı yorumlardır. Biz piyasa profesyonelleri ham haberin üzerine yapılmış yorumlar işlenmiş haber olarak adlandırırız.

Televizyonda izliyor, gazete ve dergilerde okuyorsunuz bu yorumları. Ama unutmayınız ki, işlenmiş haber o kişilerin yaklaşımları, beklentileri, bireysel fikirleridir. Yani bu yorumcular ne derse, öyle olacak diye bir şey yoktur.

Bakınız bu nokta çok önemli. Konuşulanlar o konuşmayı yapan kişinin kendi yorumudur. Unutmayınız ki, o ham dataları, gelişmeleri yorumlayacak düzeyde bu sektöre ilgi alaka duyup, bir takım çıkarımlar yapabiliyorsanız ve bunlar neticesinde yatırım kararlarınızı kendiniz alabiliyorsanız, tavır sahibi, karar verecek birikimde yani bizim tabirimizle kesinlikle, "***etken yatırımcı veya hâkim yatırımcısınız***." Bizim amacımız da ülkemizdeki, etken yatırımcı sayısının artmasına katkıda bulunabilmektir.

2.2. Edilgen Yatırımcı

İstatistik yapmadık, mevcut piyasalarda yapmak da zaten çok kolay değil. Özellikle ülkemizde sıklıkla görüyoruz ki; edilgen statüde konumlanan yatırımcılar, sağın solun, televizyondaki yorumcuların, dergilerde yazan çizen insanların, hatta borsada işlem yapan eşin dostun, etkisinde kalarak alım-satım yapıyorlar. Hem de o yorumlar, doğru mu, yanlış mı diye en ufak bir sorgulaması yapmadan, yapamadan…

Bakınız bu noktada ifade etmek isterim; yorumculara hiçbir sözüm yok. Çok iyi bir görev yapıyorlar. Çıkıyorlar ekranlara, değişik platformlara kendi fikirlerini sunuyorlar. Ama bunu izleyen insanlardan **edilgen** statüde yer alan grup, bu insanların fikirleriyle hareket ediyorlar. Çünkü kendi fikirleri yok. Dinledikleri insanlar, hangi mezhepten ise ona göre amel etmek durumunda kalıyorlar.

Neden? Çünkü analitik değiller. Analiz yapmıyor veya yapabilecek düzeyde bilgi sahibi değiller. Başkalarının fikirleriyle hareket ediyorlar. Bakın bir adım daha ötesine taşıyorum, internet ortamında forumlarda, hisse senetleriyle ilgili yazıp çizenler var. Hayatında bir kere bile görmediği insanların fikirleriyle hareket eden bir kitle var ve o kitlenin büyüklüğü azımsanmayacak ölçüde, çok fazla. Borsada işlem yapan insanların kayda değer bir yüzdesi maalesef bu tarzda işlem yapıyor.

Piyasada ne yazık ki, başlarda da anlattığım üzere, küçük bir ürün alırken bile bir sürü araştırma yapıp ardından kararınızı veriyorsunuz. Söz konusu mecra, borsa olunca ne yapıyorsunuz? Hiç tanımadığınız ortamlarda, mesela internetteki yorumcuların fikirleriyle hareket ediyorsunuz.

İnsanlarla ilişki kurmak bu kadar kolay mı sanıyorsunuz! Yani bu olacak bir şey değil. Burada akıl tutulması mı oluyor? Ne oluyor? Bunu ben algılayamadım. Biraz önce bahsettiğim gibi, spekülasyon yapmaya çalışıyoruz, başarısız olunca mecburen yatırımcı oluyoruz. Ondan sonra forum sitelerinde elinizdeki hisse senetleriyle ilgili iyi laf, söz eden insanlardan medet umuyoruz ve oralara girmek bağımlılık yapıyor. Sanırım bu bağımlılık, kumar ruhu ile örtüşüyor.

Değerli okuyucular, bakınız **bunlar boş işler**. Bilgiler oraya kadar düştüyse zaten, o bilgiden medet ummamak lazım. Borsada bilgi çok önemlidir. Bilgiye ne kadar çabuk, ne kadar hızlı ulaşılırsa, bilgi o derece kıymetli olacaktır. Elbette bilgiyi yorumlama yetisi ile beraber…

Zira **mali piyasaların sürekli zaman önceliği vardır**. En önce ulaşan, bunu değerlendirip para kazanabilir. Sermaye piyasalarının amacı neydi? Sermayenin tabana yayılması değil mi? Peki sizin okuduğunuz bilgi, artık oradan tabana yayıldıysa, sosyal paylaşım ortamına kadar geldiyse, yüzlerce binlerce on binlerce kişi okuyorsa artık **bu bilginin maddi değeri sıfırdır**. Dikkate bile almayın. Ben bu yönde işlem yapan insanları, "kitlesel delilik" içinde tanımlıyorum. Lütfen bilinçlenin, bilinçlenin. Yapmayın bu hataları!

Neticede edilgen yatırımcı, başka unsurların yönlendirmesi ile iş yapandır, kendi yatırım kararlarını, kendi analizleri neticesinde uygulamaz veya uygulayamaz. Sürü psikolojisi kavramının, figüranlarındandır.

Çünkü bu kadar geniş kitlelerin elinin altına düşen bilgilerin tek bir amacı vardır. Acemi kuzuları "*ham yapmak*". Kimi bilerek, kimi bilmeyerek alet olurlar bu düzeneğe…

Şimdi etken ve edilgen yatırımcıyı, anladık sanırım. Ancak sorulara cevap verecek olan biz değiliz ya, sizlere güzel bir beyin fırtınası yaptıracak bir sorum var;

Sizce piyasanın yüzde 60-70'ine sahip olan yabancı yatırımcı yukarıdakilerden hangi sınıfa girmektedir?

Bende bu arada yatırımcı profilinin çerçevesini çizmeye devam edeyim. Diğer bir husus, tasarruf sahibinin yaş aralığı…

3. Yaş Aralığı

Yaş aralığı neden önemli? Yirmi yaşındaki bir insanla, elli-altmış yaşındaki bir insanın davranış modeli aynı olmamalı. Olamazda. Neden? Yirmi yaşındaki bir insanın olası hatalarını telafi etmesi için, elli yaşındaki bir insana göre daha fazla yaşam süresi olduğu açıktır. Genel kabul görmüş teamüllerden bahsediyorum. Ortalama insan ömrünün, istisnalar kaideyi bozmaz elbet ama 70–80 yıl civarında olduğunu varsayıyoruz. Yirmi yaşındaki insan hata yaptığı zaman, bir risk alıp zarara uğradığında bunu telafi etmesi için önünde kırk–elli yıllık bir ömrünün olduğunu düşünerek riskli işlemlere daha yatkın olabilir, daha fazla risk alabilir.

Fakat daha ileri yaşlara ulaşmış bir yatırımcımızın genç arkadaşımız gibi aynı riskleri alması sizce doğru mudur? Yaş faktörü hayatın her alanında önem arz ettiği gibi, yatırımcılar açısından da hayati öneme sahiptir. Yaş aralığının yüksek derecede önem taşıdığı açıktır, bunu sizlerde biliyorsunuz.

Dolayısıyla sokağa bile çıkarken, saçımıza başımıza boy aynasında nasıl bakıyorsak, iş yılların birikimlerine gelince "profil" başlığında topladığımız prezentabl olmaya çok daha fazla ihtiyacımız var.

4. Cinsiyet

Değerli okurlar, edindiğim tecrübelerden aktarıyorum. Yirmi yılı aşkın süredir yaklaşık 16 tane banka ve aracı kurumda hizmet verdim. Toplam sayısını bilmiyorum ama belki beş bin tane yatırımcıyla çalıştım, belki on bin. Sayısını tam olarak bilmiyorum.

Tecrübelerimi şöyle sentezliyorum; erkek yatırımcılar, daha ziyade kısa vadeli risk alıp başarılı olabiliyorlar veyahut şanslarını deniyorlar, duygusal işlem yapma modelinden uzak durabiliyorlar. Bayan yatırımcılarımız ise daha ziyade orta ve uzun vadeli, biraz önce bahsettiğim analitik yöntemlere daha çok başvuruyorlar. Buraya kadar çok iyi ancak duygusal

yaklaşımlar ile hareket etmeye daha fazla eğilimliler. Duygusal yaklaşımlar ile yapılan yatırımların ise, rasyonel olmadığı ve sonuçlarının genellikle zararla sonuçlandığı ortadadır.

Neticede, işin sonunda illa uzun vadeli mi işlem yapacağız diyen erkek okuyucularımız olabilir. Böyle bir şey de yok! Portföyünüzün bir kısmıyla kısa vadeli alım-satımlar yapabilirsiniz. Diğer kısmıyla ise, yukarıda anlattığımız üzere gerçek yatırımcı gibi davranabilirsiniz. Genelde erkek yatırımcılarımızın daha fazla risk almayı tercih ederken, bayan yatırımcılarımız ise, daha ziyade orta ve uzun vadeli segmenti tercih ediyorlar demiştik.

Yeri gelmişken, **bayan yatırımcıların dikkatlerini bir konuya çekmek istiyorum.** Bayanların büyük çoğunluğu orta ve uzun vadeli niyet ederek işlem yapmasına karşın, zaman zaman kulaktan dolma bilgilerden gereğinden fazla etkilenerek yatırım stratejilerini değiştirmektedirler. Bu davranışın, bayanların duygusal yönden gereğinden fazla beslenmesinden ileri geldiği Harvard Üniversitesi tarafından kanıtlanmıştır. Sözünü ettiğimiz davranış şekli, normal şartlarda herkesin örnek alması gereken stratejilerini koruyamamalarına sebep olarak, bir anda kendilerini kısa vadeli profil içerisine itmektedir.

Şimdi orta ve uzun vadede yatırım yapmak isteyen okuyucularımız, neyi nereden alıp, hangi fiyattan satacağına karar vermek için, şirketin sayfalar dolusu mali tablolarını, faaliyet raporlarını bunun yanında teknik analizin ruhunu öğrenmek ve yorumlamak durumundadırlar. Takdir edersiniz ki, lisans düzeyinde eğitim görmemiş birisinin bütün bunları başarması hiç kolay değil. Bir şirketin mali tabloları inceleniyor vs. yüzün üzerinde teknik analiz indikatörü var, tüm bunlar zor ve teknik bilgi gerektiren uğraşlar. Sevmek ve zaman ayırmak lazım. İkisinden birisi eksikse eğer, yani analiz yöntemlerinde başarılı olamayacağınızı düşünüyorsanız size bir önerim var.

Danışmanlık hizmeti alabilirsiniz. Zira neyi bilmediğini bilmek işin özüdür. Uzmanlaşmanın bu kadar genişlediği bir dünyada her şeyi bilmek, her konuda bilgi ve fikir sahibi zaten mümkün değildir. Dolayısıyla, SPK'nın verdiği yetki belgeleri paralelinde bu danışmanlık hizmetini size sunan aracı kurumlardan, yatırım bankalarından veya daha ileri boyutta portföy yönetim şirketlerinden destek alma şansınız bulunmaktadır.

5. Sosyal Statü

Bu konu, yatırımcı profilini belirlerken önemli bir ayraçtır. Sizin "**asli işleriniz**" yoğun bir tempo, özel bir ilgi gerektirebilir. Önemli bir mevkide yönetici veya tüccar olabilirsiniz, eğitimci veya danışman olabilirsiniz, doktor veya mühendis olabilirsiniz, devlet memuru olabilirsiniz vs. yani her türlü meslek grubundan olabilirsiniz. Bu nedenle borsayla iştigal ederken, asli işinizi etkileyemeyecek düzeyde borsaya vakit ve para ayırmanız sağlıklı

olacaktır. Aksi halde, borsada yatırım yapmak için para kazanmanızı sağlayan ana işinizi yani gerçek pozisyonunuzu tehlikeye sokabilirsiniz, konumuzu, gücünüzü kaybedebilirsiniz.

Dolayısıyla yatırımcı profili ve psikolojisi bakın ne kadar önemli gördünüz. Yatırımcı profili dikkate alınırken yaş, cinsiyet, aile yapısı, eğitim ve sosyal statü gibi kıstaslar yanında elbette ki bütçenizin (tasarrufunuz) miktarı da profilinizi tespit ederken dikkate alınması gereken bir noktadır. Tabii ki tüm bunlar, şöyle söyleyelim, kanunla düzenlenmiş maddeler değil, ben on tane seçenek sunarım, siz yüz elli tane sunabilirsiniz.

Önemli olan profili iyi belirlemek. Analiz yöntemlerinizi ve borsadaki rolünüzü doğru tespit edebilme kabiliyetine sahip olmalısınız. Yeter ki, çıkış noktamız doğru olsun. Özetle, kendinizi dinleyip özelliklerinizi sıraladıktan sonra, "*Benim durumumdaki bir insan kısa vadeli bir profile mi uygun? Yoksa uzun vadeli bir profile mi?*" sorularını cevaplayabilirsiniz. Öncelikle bu seçeneklerden birini tespit etmemiz lazım ki, ona göre ilerleyen satırlarda ve sayfalarda anlatmaya çalışacağımız analiz yöntemlerinden size uygun olanlarını tercih edeceksiniz.

Ayrıca ifade etmek isterim ki; bu çalışmamızın sonunda, herkesin borsada alım-satım yapacağını zannetmiyorum. **Gerek okuduğunuz kitabın yazılmasında gerekse eğitimlerimizin en temel amaçlarından birisi de budur zaten**.

Zira, **"Borsa"** sizin algıladığınız gibi bir yatırım alanı olmayabilir. Size anlatıldığı gibi olmayabilir, sizin anladığınız gibi olmayabilir. Yani hepinize uygun olmayabilir, uygun olmayan profilleri baştan hep beraber tespit edelim ki, olası zararlarla karşılaşmasın kimse.

Buradaki amacımız teorik olarak akademik anlamda bir paylaşım değil. Yüz yüze verdiğimiz eğitimlerde değişik bir yaklaşım hissettik. Borsaya meraklı herkes sermaye piyasalarında, yatırım veya al-sat yapabileceğini zannediyor. Hâlbuki kendinizi iyi bildiğiniz ve kendi kendinizi iyi tahlil ettiğiniz takdirde sağlıklı sonuçlar elde etmek daha kolay olacaktır. Konuya hâkim bir profil çizebilirsek, sağdan soldan hani "tüyo" diyorsunuz ya, (bu hiç de sevmediğim bir kelimedir) bu tür gereksiz ve anlamsız argümanlara ihtiyaç duymayacaksınız.
Bu nedenle çok az kullanacağım tüyo kelimesini, tüyo odaklı değil de, kâr payı odaklı, ayakları yere basan yatırımcı olabilirsiniz. Bu kitap süresince bol bol temettü kavramını kullanacağım, altını çizmiştim zaten.
Neticede profilinizi belirledikten sonra gerisi kolay. Bu ne demek? Kendimizi bir boy aynasında göreceğiz, bu elbise üzerimize olur mu olmaz mı? Kontrol edeceğiz, boyumuz kısaysa ona göre giyineceğiz boyumuz uzunsa ona göre giyineceğiz, kiloluysak ona göre giyineceğiz, aynı şeyler hiç farklı değil.

Sevgili okuyucularım, profilimizi belirledik ve genel olarak piyasamızdan söz ettik. Kısaca bir toplayıp ardından yavaş yavaş teknik konulara girmeye başlayacağız. Amacımızı tekrar edelim, "**sizlerin zarar görmemesi**", bütün derdimiz bu.

Zarar görmeyecek beklentiyle, konulara hâkim bir şekilde eğer borsada yatırım veya işlem yapacaksanız bunu bilinçli bir şekilde yapmanız yegâne gayemizdir. Eğer bilinçlenmeyip "**tüyo**" peşinde, manipülatif arayışlara yaslanacaksanız, bu piyasada hiç işlem yapmayın derim. **Bu tarz işlemlerin ne bizim sektörümüze faydası var, ne de sizlere faydası var.** Ben sermaye piyasaları kötüdür demiyorum. Sermaye piyasası iyi olduğu kadar ülkemiz içinde son derece büyük öneme sahip bir yapıdır. Yirmi yıldır çalışıyoruz kötü olsa biz çalışmaya devam etmeyiz. Bu noktada sıkıntı yok.

Fakat sıkıntı genellikle şu noktada başlıyor, tekrar altını çiziyorum; **bilinçli yatırımcı olmak durumundasınız**. Sizler de üzülmeyin, sektör çalışanı olan bizlerde üzülmeyelim, yasal otorite de üzülmesin. Ne onların başı ağrısın, ne bizim, ne de sizlerin. Onun için bu konulara maksimum ölçüde hâkim olun ve yatırımlarınız, birikimleriniz minimum riske maruz kalsın, derdimiz bu.

Şimdi, bütün bu profil ve genel girizgâhtan sonra yavaş yavaş piyasaların derinlerine dalacağız, ardından analiz yöntemlerini anlatmaya başlayacağız.

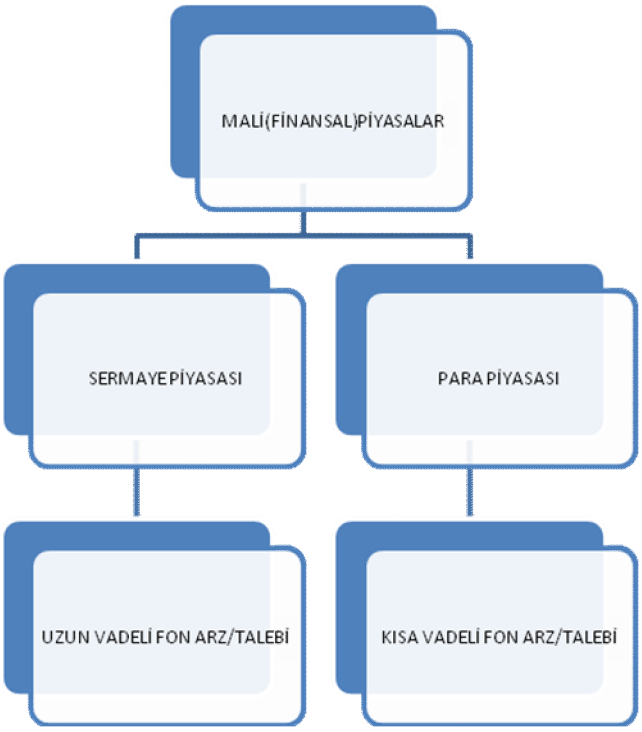
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
BORSA

1. Borsa Nedir?

Değerli okuyucular, **"Borsa" piyasa demektir.** Bir ürünün alınıp satıldığı yerdir. Borsalar iki türlüdür; birincisi organize olanları vardır. Bunlar yasal alt yapıya sahiptir, bütün işlemlerin nasıl yapılacağı kanunla düzenlenir ve denetlenir yani yasal altyapısı kuvvetlidir.

Diğeri ise tezgâh üstü borsalar dediğimiz; organize olmayan piyasalardır. Kafanızı fazla karıştırmadan asli konumuzu teşkil eden organize piyasalar kitabımızın konusu olacaktır ve aşırı ayrıntılara dalmadan devam edeceğiz.

Üzerinde konuşacağımız BİST, organize piyasalar kategorisinde yer almaktadır. Bu borsa neden var? Varlık nedenini anlatabilmek için, en başta piyasaları biraz tanıyalım. Teoriyle pratik harmanlanıyor, yani harmanlamaya başlıyoruz. Şemamızda da gördüğünüz gibi bütün bu piyasalar kendi içinde ikiye ayrılır. Hepsine birden de **Mali (Finansal) Piyasalar** adı verilir.



2. İMKB'nin Rakamlarla Yolculuğu ve Bir Yorum

Değerli okurlar, çeyrek asır gibi kısa bir geçmişe sahip olan eski adıyla **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)**'nin yeni adıyla **Borsa İstanbul'un(BİST**) ,açılışından bugüne gelişimini rakamlar ile size aktarmak isterim ki, geldiğimiz noktaya ilişkin fikir sahibi olabilelim.

	1986	2011
i) İşlem Gören Şirket Sayısı	80 Adet.	373 Adet.
ii) Toplam Piyasa Değeri	709.000.-TL.	381,1 milyar TL.
	938 milyon Dolar	201,9 milyar Dolar
iii) Yıllık İşlem Hacmi	9.000 .- TL.	694,8 milyar TL.
	13 milyon Dolar	423,5 milyar Dolar

Yukarıda verdiğimiz rakamlar, piyasamızın niceliksel anlamda kayda değer yol aldığını göstermektedir. Diğer taraftan sektörün mutfağında 20 yılı geride bırakmış bir sektör emekçisi olarak, niteliksel gelişimin aynı düzeyde olmadığını üzülerek ifade etmek isterim. Gerek yatırımcı hakları gerekse büyük firmaların halka arzlarındaki yetersizlik, piyasamızın niteliksel gelişiminin yukarıdaki rakamların gölgesinde kaldığına işaret etmektedir.

Sözünü ettiğimiz soru ve sorunları dilimiz döndüğü ölçüde çözüm önerileriyle birlikte kitabın sonunda ayrıca paylaşma gereği hissettim. Ümit ediyorum mesajımız gereken yerlere ulaşır.

BEŞİNCİ BÖLÜM
MALİ PİYASALAR

"Halkın para olduğuna inandığı her şey paradır" der bir özlü söz. Mali piyasaları oluşturan finansal enstrümanların başında "nakit" olarak ifade ettiğimiz banknot gelir. Diğer tüm menkul kıymetler olarak saydığımız ve adına enstrüman dediğimiz her şey aslında paranın türevidir.

Mali piyasalar, para veya parayla ifade edilen araçları arz edenler, talep edenler, bu alışverişi düzenleyen kurum ve kuruluşlar ile hukuki ve idari kurallardan müteşekkil bir yapıdır.

Aşağıda görüleceği üzere bu fonların arz ve talebinin süresine bağlı olarak ikiye ayrılır.

1. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı yerdir. Bu ne demek, biraz açalım. Her düzeyden yatırımcı veya potansiyel yatırımcılar okuyacak bunları.

Sermaye Piyasası uzun vadeli fon arz ve talebin karşılaştığı yerdir. Uzun vadede paraya ihtiyacı olmayan bireysel ve kurumsal yatırımcıların elinde fazladan parası varsa, bu paraya uzun vadeli olarak ihtiyaç duyan kişi veya firmalar bir araya gelirler ve birbirine kaynak sağlarlar. Sonra da bu kaynaktan faydalanır ki, burada ince nokta, "vadenin uzun olmasıdır."

Açalım bunu biraz. Eğer bu fon fazlası veya fon ihtiyacı olan kişi ve kurumlar kontratlarını, iki yıldan fazla olmak üzere 10 yıl, 20 yıl gibi vadelerle bağlıyorlarsa işte bu piyasalara, **"sermaye piyasası"** adını veriyoruz. Örneğin; Borsa İstanbul (BİST), sermaye piyasasının alt unsurlarından olup, piyasa işleticisi konumundadır.

2. Para Piyasaları

Para piyasasını, sermaye piyasasından ayıran en önemli nokta vadenin kısa olmasıdır. Bu vade için genelde bir yıllık bir zaman dilimi üst sınır olarak ifade edilmektedir. Biraz önce bahsettiğimiz üzere, bireysel veya kurumsal nitelikte paraya ihtiyacı olanlar vardı. Bir de, elinde fazla parası olanlar vardı. Bu unsurlar bir araya geliyorlar, birisi para veriyor alacaklı oluyor diğeri ise borçlu. Para piyasasında kısa vadeli fon arz ve talebi vardır.

Şimdi ise "fon" kavramından ne anlamalıyız? Kısaca **"fon"**, yatırım için tahsis edilmiş para veya varlıkların toplamıdır. Para, fon, menkul kıymet, değerli kâğıt gibi kısa vadeli finansal enstrümanları arz ve talep edenlerin bir araya geldiği yere **para piyasası** diyoruz. Para piyasalarının kısa vade yapısı için, genelde üst sınır olarak bir yıl gibi bir zaman dilimi kullanılır.

Esas konumuz olan sermaye piyasasından biraz önce bahsettim. Şimdi sermaye piyasası araçlarından, para alışverişi nasıl oluyor bunlardan bahsedelim. Şimdi birisi, "*Buyur kardeşim bende fazla para var, öbürü de tamam aldım paranı*" dediği zaman, karşılığında bir şey olmalı değil mi? Çek, senet, cari hesap. Adına ne derseniz artık. Bunun karşılığında ne var?

Sermaye piyasasında bunun karşısında aradaki ilişkiyi resmiyete döken, şu araçlar var; hisse senetleri, tahviller, hisse senedi türevleri, tahvil türevleri var. Sermaye piyasalarında alışveriş, aşağıda saydığımız menkul kıymetler aracılığıyla yapılır. Biraz önce canlandırdığımız diyalogda yani "*tamam fazla param var*" "*senin de ihtiyacın var*" "*birbirimizle değiş tokuş yapacağız*" bunun karşılığı bir belge lazım. İşte bu belgeler, para ve sermaye piyasası araçlarıdır. Bu araçlar çoğunlukla **menkul kıymetlerdir**, bazen enstrümanlar ismiyle duyarsınız.

Nasıl ki, saz heyetinde değişik enstrümanlar var; saz, keman, ud vs. bu yapılarında piyasa olabilmesi için enstrümanlara ihtiyacı var.

3. Sermaye Piyasası Araçları
Bazılarını sıralıyorum şimdi size;

Sermaye Piyasası Araçları
1. Hisse Senetleri
2. Hisse Senedi Türevleri
3. Katılma İntifa Senetleri
4. Tahviller
5. Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri
6. Gayrimenkul Sertifikası
7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
8. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri
9. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri
10. İpotekli Sermaye Piyasası Araçları
11. Varantlar

Hisse senetleri, tahviller, hisse senedi ve tahvil çeşitleri dışında, diğerlerinin üzerinde çok fazla durmayacağım, çünkü ana konumuzun dışındalar. O zaman sözlerimiz tamamen teoriye doğru gider. Daha önce bahsettiğim üzere, amacımız borsayı doğru anlamak, doğrusunu anlatmak. Tabii ki, pratiğin yani uygulamanın mantığını, gerçeklerini göz ardı etmeden. Dolayısıyla borsaya ilişkin elimizden geldiği kadar bilgi vermeye çalışacağız. Fazlasını verip ne sizin zamanınızı alacağız, ne de sizi sıkacağız. Özel ilgi ve alakası olanlar, elbette ki detayları da öğrenecektir ve öğrenmelidir.

Şimdi menkul kıymetler grubunda, ana konumuzu teşkil eden **hisse senetleri** ve **tahvilleri** inceleyelim.

İfade etmiştik; başkalarının yönlendirmesi ile hareket etmeyin ama dinleyin, herkesin fikrini. Sonuçta analizlere göre kararınızı, "siz verin." Piyasanın yönelimini de, yani piyasasının yönünü kestirmek için yorumcuları da dinleyin, onların dediği kanun değildir, yapında demiyorum, yapmayın da demiyorum. Elbette son derece faydalı yorumlarında mevcut olduğunu inkâr edemeyiz…
Zaman içerisinde zaten siz bu kanalları, kanallardan kastım şu; yorum kanallarından bahsediyorum. Televizyon olur, dergi olur, bilmem ne olur genelinden bahsediyorum. En azından onları dinlerken daha vâkıf şekilde dinleyin ki; adamın bireysel yorumu yaklaşımı beklentisini bilirseniz. En azından sehven veya kasten anafor yapıldığı zaman sergilenen tiyatro gösterisini fark edebilirsiniz.

Menkul kıymetler aşağıda gördüğünüz gibi hisse senedi ve tahviller vs. size kitabımızın başında anlattığım üzere bilinçli yatırımcı olmak demek, sadece analiz yöntemlerini, temel ve teknik konuları çok iyi bilmenizle alakalı değil, iş burada bitmiyor.

Yatırımcı olarak haklarınızı, alım satımını yaptığınız menkul kıymet size ne haklar sağlıyor? Bunları çok iyi bilmeniz gerekiyor ki, taşlar yerine otursun. Şimdi, gittiniz BİST'ten hisse senedi satın aldınız. Aldığınız anda bir takım haklarınız oluştu. O hakları bilmeyenleriniz için söylüyorum. Bilenleriniz ise pekiştirmiş olur.

4. Hisse Senedi Almanın Sağladığı Haklar

Hisse senedini satın aldığınızda ilk önce mülkiyet hakkı ve ortaklık hakkı doğar. Hisse senedinde vade yoktur değerli okuyucular. Temettü, yani ortak olduğunuz oranda, şirketin dönem kârından pay alma hakkınız olur. Hisse senedinin vadesi yoktur dedik, siz ne zaman satarsanız, sattığınız gün hissenizin satış bedeli üzerinden paranız hesabınıza iki gün içinde geçecektir.

Hisse Senedi ve Tahvillerin Özellikleri

Hisse Senedi	Tahvil
• Mülkiyet Hakkı	• Faiz Getirisi
• Ortaklık Hakkı	• Borç Alacak İlişkisi
• Temettü (Kârdan pay alma hakkı)	• Genelde Sabit Getirili (Değişken faizli hariç)
• Oy Hakkı (Yönetime katılma) hakkı	• İtfa (Ödeme) Tarihi Önceden Bellidir
• Sermaye Artırımına İştirak Hakkı	•
• Tasfiyeden Pay Alma Hakkı	•
• Vade Yoktur	•
• Değişken Getirili	•

Hisse senedi ve tahvillerin yukarıdaki özelliklerinden şöyle bir senteze ulaşmak yanlış olmaz sanırım. Tahvil yatırımcısın faiz gibi somut bir getirisi varken, hisse senedi sahibinin temettü gibi garanti altına alınmamış soyut bir getirisi vardır. Hisse senedi sahibi, temettüyü, şirket genel kurulunda temettü dağıtım kararı alınırsa elde edebilir. Hisse senedi sahibinin önceki satırlarımızda bahsettiğimiz diğer olası getirisi ise olası fiyat artışı yani primdir.
Özetle, tahvil yatırımcısı somut bir getiriye istinaden, hisse senedi yatırımcısı ise soyut bir getiriye dayalı pozisyon alır. Dolayısıyla hisse senedi yatırımcılarının yatırım yapmayı düşündükleri firmalar ile ilgili olarak geçmiş yıllar itibarı ile temettü politikaları ve fiyat hareketleri üzerine çok iyi analizlerde bulunmaları yerinde olacaktır.

Ne demiştik? Hisse senedini aldığınız andan itibaren mülkiyet hakkınız doğar, ortaklık hakkınız doğar, vade yoktur, temettü kâr payı hakkınız var, oy hakkınız var, yönetime katılma hakkınız var, **tasfiyeden pay alma** hakkınız var. Son hakkınızı kullanmak durumunda kalmamanız temennisiyle devam edelim.

Hisse senedini satın aldığınız şirketin genel kurulları falan olur. Yakından takip edenler için söylüyorum. Biliyorsunuz "oy hakkı", yani edindiğiniz her bir pay üzerinden bir adet oyunuz var, dolayısıyla ne kadar çok hisse senediniz varsa o kadar çok oy hakkınız olur.

Bunların detaylarından bahsedeceğiz, sermaye artırımına iştirak konusunda, elinizde hissesi bulunan şirket, sermaye artırabilir. Detaylarına gireceğiz. Bedelli, bedelsiz sermaye artırımı nedir, ne değildir? Bedelli veya bedelsiz sermaye artırımlarına iştirak, bu hakkınıza sermaye artırımlarına iştirak hakkı diyoruz.

Hisse senedinin getirisi değişkendir. Sabit getirili değildir. Borsayı riskli bir mecra yapan mihenk taşı burasıdır zaten. Bir mevduat gibi, tahvil gibi, hazine bonosu gibi değildir. Ona da gireceğiz, hazine bonosu ve tahvilinde de vade sonuna kadar beklemiyorsanız orada da getiriniz değişkendir aslında.

5. Tahviller

Tahviller size bir ortaklık hakkı sağlamaz, türevleri var. Orta ve uzun vade sonunda ödenmesi gereken **borç senedidir**. Firma, sizden para alır. Sizden aldığı yabancı kaynak karşılığında size **"tahvil"** dediğimiz ve üzerinde değeri, vadesi ve vade sonunda anaparayla birlikte ödenecek tutarı hesaplayabilmemize olanak sağlayan faiz oranının yazılı olduğu borç senedi verir. Hisse senedi aldığınızda ise şirketle aranızda **ortaklık** ilişkisi oldu değil mi? Tahvil aldığınız da ise aranızda ki ilişki **borç-alacak** ilişkisidir. Tahvil aldığınızda firmaya borç para vermişsiniz ve alacaklısınızdır. Ama hisse senedini aldığınız zaman aranızda bir borç alacak ilişkisi söz konusu olmaz. Siz doğrudan o firmanın **ortağı olarak bu ailenin bir üyesi olursunuz**.

Tahvillerin kimisi kuponlu olur, şu olur bu olur. O kupon karşılığında ihraççı şirket size faiz öder. Hazine bonolarında ise iskontolu satış dediğimiz olgu vardır. Bu şu demek; **örnek veriyorum**, altı ay vadeli hazine bonosu çıkardı devletimiz, paraya ihtiyacı var. Halka veya uluslararası yatırımcılara müracaat eder. Bu arada uluslararası arenada devletimiz "Eurobond" adıyla bilinen para piyasası araçlarına da başvurur. Gereksinim duyduğu fonu toplar bu şekilde. Karşılığında size bir faiz ödeyecektir. Ama bu faizi nasıl öder?

Örneğin, üzerinde yüz bin TL. (nominal değeri) yazan hazine bonosunu, doksan bin TL.'ye satar. Vade sonunda ise siz yüz bin lira alırsınız. İşte aradaki fark faizdir, ilgili faiz rastgele belirlenmez. Hazine bonomuzun halka arz fiyatı mevcut piyasa faizlerine göre indirgenir. Yüz bin liranın bugünkü değeri tespit edilir, sonra bugünkü değerden satışı gerçekleştirilir. Siz bunu vade sonuna kadar elinizde tutarsanız üzerinde yazılı olan nominal değeri size ödenir. Örneğimizde yüz bin olarak ifade ettiğimiz rakamı alırsınız.

6. Hazine Bonosu Fiyatının Hesaplaması

Yeri gelmişken hazine bonosunun fiyatını hesaplamamıza olanak veren formüle yer vermek istiyorum;

$$\text{Hazine Bonosu Fiyatı} = \frac{\text{Nominal Değer}}{1 + (\text{Vadeye Kalan Gün} * \text{Basit Faiz} / 365)}$$

"Benim daha önce paraya ihtiyacım olsa bunu satamaz mıyım?" derseniz. Satarsınız. O esnada zaten piyasa faizleri hangi orandaysa, onun üzerinden kırdırırsınız artık. Zira sizin

doksan bin liraya satın aldığınız hazine bonosunun, ederi; vade sonuna yaklaştıkça artacaktır. Vadenin son gününde ise yüz bin liraya ulaşmış olur.

Vade sonunu bekleyemediniz, doksan bin liraya aldığınız bu hazine bonosunun vadesine bir hafta kala paraya ihtiyacınız oldu diyelim. Rakamlara takılmayın, **örnek olarak** veriyorum. O esnada neyse; işlem gördüğü fiyat, mesela 99 bin liradan satarak dokuz bin liralık brüt (enflasyondan arındırılmamış) faiz geliri elde etmiş olursunuz.
Görüyorsunuz, **borçlanma araçlarının getirisi, vadesinden önce bozdurmadığınız takdirde sabittir.** Elbette, değişken getirili tahvil denilen tahvil türü hariç.

Ana konumuz hisse senedi piyasası. Diğerlerinden de az buçuk bir şeyler bilmemiz gerektiği için bahsediyorum. Anlatmak durumundayız. Neden? Çünkü birbirleriyle etkileşimleri var. Bunlara da değineceğiz. Faiz piyasasının, hisse senedi piyasası üzerinde etkileri var. Onun için bu hisse senetleri, tahvilleri menkul kıymetler adı altında özellikleri neymiş incelemek lazım.

Tabii bunların çok çok detayları da var. Özel ilgi duyanlar bunları kitabımızın hemen başında yer alan kaynakça bölümündeki eserlerden araştırabilirler. Burada yerimiz elverdiği ölçüde, yirmi yıldır test ettiğimiz şekilde tecrübelerimizden birikimlerimizden, sizlerin işinize yarayacak kadar olanını anlatmaya çalışıyoruz.

Şimdi menkul kıymetlerden, hisse senetleri ve tahvilleri anlattıktan sonra, şu anda ne yapıyoruz? İşlem yaptığımız piyasa ürünlerini, kurumlarını tanımaya başlayacağız yavaş yavaş.

ALTINCI BÖLÜM
SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Alalım baştan, mali piyasalardı konumuz. Para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılır dedik. Sermaye piyasasının özellikleri şudur dedik; uzun vadeli fon arz talebinin karşılaştığı platform, para piyasası ise kısa vadeli fon arz/taleplerinin işlem gördüğü piyasalardır. Ardından menkul kıymetlere girdik, tahville hisse senedini karşılaştırdık. İlgili finansal ürünleri aldığımız zaman ne gibi hak ve sorumluluklarımız oluyor bunlardan bahsettik.
Birazda sermaye piyasasının kurumlarından bahsedelim size.

1. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Bu sektörün en başında Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) vardır. **Kurul, düzenleyici ve denetleyici olarak işin en tepesinde yer alır.** Hani işlem yapıyorsunuz, bilin, piyasada bir problem yaşadığınız zaman, başınıza bir sıkıntı geldiği zaman, müracaat edeceğiniz en üst merci burasıdır.

Kurul; 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. Yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan, idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. İlgili olduğu bakanlık, Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanlığı'dır. Merkezi Ankara'da olan kurulun İstanbul'da bir temsilciliği bulunmaktadır.

Kurul'un temel de iki görevi bulunmaktadır. Bunlar;

- Sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf ve kararlılık içinde, sağlıklı çalışmasını,
- Tasarruf sahiplerinin, yani yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır.

2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Yeni adıyla Borsa İstanbul(BİST)

Ardından, Borsa İstanbul **(BİST)** gelir. Hisse senedi alıp satıyorsunuz, hani televizyon ekranlarında görüyorsunuz sıra sıra bilgisayarların başında insanlar. Yüz tane ekrandan oluşan dev bir ekranda grafikler görmüşsünüzdür. İşte, 15 Mayıs 1995 tarihinden günümüze İstanbul/İstinye'deki binasında veriliyor bu hizmet. Şimdiki merkezi İstinye'de olup öncesinde Karaköy' de faaliyet göstermekteydi. İlk kuruluş yeri ise Sirkeci'deki meşhur **Vakıf Han**'dır.

Firmalar halka açıldıktan sonra BİST'e kote (kayıtlı) olur. İnsanlarda gelir, belli şartlara haiz olduğu tescil edilmiş bu kayıtlı şirket hisselerini ikincil piyasa olan BİST bünyesindeki pazardan satın alır veya satarlar. **Bu işi organize eden mekân BİST'tir.** SPK ise BİST'in amiri konumunda öz düzenleyici ve denetleyici otoritedir. Ama icraat, BİST çatısı altında yapılır. Bu tip borsalara, organize borsa/piyasa denir.

Bir de eskiden borsa çatısı dışında bildiğiniz seyyar tezgâhların üzerinde, hisse senetleri, simit gibi durur ve bu şekilde alınır satılırdı. Herhangi bir kayıt veya denetimin olmadığı bu mecraya ise tezgâh üstü piyasa denirdi. Hâlâ tezgâh üstü piyasalar var dünyada, örneğin şu anda Foreks işlemleri tezgâh üstü piyasa mantığı ile işler ve çalışır. Detayına girmiyorum malum hedef okur kitlemiz profesyoneller değil.

Borsa İstanbul'un kendi sitesinden aldığım bilgiler ışığında genel olarak şunları da eklemek yararlı olacaktır.

Menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985'te kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir. İMKB, kurulduğu günden bu yana Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmaktadır. 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'ye dayanılarak kurulan İMKB, özerk ve mesleki bir kurum olup, kamu tüzel kişiliğine haizdir. İMKB yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi yasal düzenlemelerini yapabilmektedir. İMKB üyelerinden oluşan Genel Kurul, borsanın en üst karar organıdır. İMKB Başkanı, aynı zamanda Yönetim Kurulu Başkanı'dır. Bir başkan ve altı üyeden oluşan yedi kişilik bir yönetim kurulu bulunur. Borsa Başkanı, yönetim kurulunun da başkanıdır.

Borsa Başkanı ve yönetim kurulunun üç üyesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili olduğu Bakanın teklifi üzerine müşterek kararname ile atanır. Yönetim kurulunun diğer üç üyesi ise menkul kıymetler borsalarının genel kurullarınca üyeleri arasından grup ayrımı yapılmaksızın seçilir. Borsa Başkanı'nın görev süresi dört yıl olup yönetim kurulu üyelerinin görev süresi ise üç yıldır.

3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

Bir de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (**VOB)** var.(Yeni adı **VİOP**) Ülkemizde ilk özel organize borsa olup İzmir'de faaliyet göstermektedir. Bu borsamız daha ileri düzeyde profesyonellere hitap eden bir alandır. **Hedging** (riskten kaçınma) dediğimiz korunma amaçlı, yani riskten kaçınma amacıyla işlem yapacak olanlara hitap eden yatırım araçlarına sahip bir yapıdır. Çünkü daha ileri tarihli, vadeli yapılan işlemler burada gerçekleştiriliyor.

Biraz derin bir konu, bunun üzerinde çok fazla durmayacağım. Çünkü burası bambaşka bir âlem, aslında sanayici, tüccar, esnaf gibi kesimi ticari hayatın risklerine karşı korumak amacıyla, asla kâr elde etme amacına yönelik kurulmamış bir yer.
EK: Malumunuz kitabı 2012 yılında yayımlamıştık. An itibarı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VİOP), Borsa İstanbul çatısı altına alınmıştır ve faaliyetlerine İstanbul'da Borsa

İstanbul çatısı altında devam etmektedir… Keza aynı şekilde altın borsası da Borsa İstanbul çatısı altına alınmıştır… Devam edelim…

Somutlaştırmak üzere örnek verecek olursak, ihracatçı yurtdışından gelecek dövizini bozdurup milli paraya çevirene kadar eline kaç lira geçeceğini bilmiyor. Fakat siparişi alırken muhakkak bazı tahminlerde bulunarak fiyat vermek durumundaydı.

Ancak siparişi al, hammaddeyi tedarik et, üret, gönder ve en son para gelsin. Bu zaman zarfında siz ihracat bedelini (yabancı parayı) bozdurana kadar aradan aylar geçebilir. Bu süre zarfında, siparişi kabul ederken planladığınız kur rakamı üzerinden Vadeli İşlemler Borsa'sında "**short**" diye tabir edilen "döviz satışı" gerçekleştirmeniz gerekir. Zira gerçek hayatta size, yurt dışındaki müşterinizden yabancı para gelecek siz de bunu yurt içinde bozumunu yaparak, "Döviz Alım Belgesi" dediğimiz resmi belgeyi bankadan alarak ihracat işleminizi tamamlayacaksınız.

İhracat işleminizde gerçekleşecek sürecin tam tersini bu piyasadan yaparak yani VİOP'ta döviz satım kontratı bağlayarak, ticari hayatınızda ileride gerçekleştireceğiniz döviz bozum işlemini, yabancı para biriminin olası düşüşlerine karşı ihracatçıyı koruma görevi yapacaktır.

İhracatçı örneğimize biraz daha yaklaşırsak, vadeli işlemler sözleşmesiyle short yani kısa pozisyon alan bir ihracatçı dövizin gerçek piyasada düşmesiyle elindeki sözleşme sayesinde (yüksek fiyattan satış yapmış olduğu için) kâr elde eder. Ancak yurtdışından gelen dövizleri bozdurduğundan (gerçek hayatta düşük fiyata) zarar edecektir. Dolayısıyla reel piyasada düşen döviz ihracatçıyı zarara sokarken, vadeli sözleşmeler borsasında aldığı kısa pozisyonla kâra geçen sanayici, **kur dalgalanmalarından kendisini korumuş olacaktır.**

Toplamda ne kâr ne de zararınız vardır. Senaryomuzun tersi durumunda ise, kur yükseldiğinde, yurtdışından gelen bedelleri bozdurunca kâr ederken, VİOP'ta döviz kurunu düşük fiyattan fikslemiş olacağı için zarar etmiş olacaktır. Sonuç, her zaman başa baş neticelenir.

Aynı korunma amaçlı işlemi, ithalat yapan firmaya da uygulayabiliriz; tek farkı satış (short) değil de bu sefer long (alım) işlemi vasıtası ile ilgili firma kendisini koruma yolunu seçecekti. Zaten, ihracatçının yaptığı işlemin tersi yönde beklentisi olanlar olmasa böyle bir piyasanın varlığından söz ediyor olamazdık. Başta dediğim gibi, burada amaç kâr etmek değil. Zarar etmemektir. Şimdilik biz de amacından uzaklaşmıştır. İşlemlerinin büyük bir kısmı, çok kısa vadeli, kâr amacı güden piyasa oyuncularının al-sat platformuna dönmüş olup, asli amacından uzak bir görünüm sergilemektedir.

EK: SPK tarafından düzenleme yapılarak ele alınan FOREKS piyasaları da aynı amaca hizmet etmektedir, kaldıraç oranları VİOP a nazaran çok daha yüksek olabilmektedir. Malum kitabı yazdığımız 2012 de Foreks piyasaları için yasal düzenleme yoktu, an itibarı ile yasal bir zemin oluşturulmuştur…

Şimdi Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nı da kabaca ele alalım. Önceki satırlarımda vadeli piyasa mantığını izah etmeye çalıştım. Hani çok fazla derinine girmek istemedim biraz anlatalım. İzmir'de (an itibarı ile VİOP, Borsa İstanbul çatısı altında) yerleşik Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda en yoğun şekilde işlem gören, BİST 30 endeksindeki hareketleri referans alan bir enstrümanımız var. Bu ifade, dayanak varlık olarak açıklanır.

Vadeli işlemler ne demek? Bakınız spot ve vadeli piyasanın farkını şöyle anlatmaya çalışayım, **Spot piyasa ne demek?** Verdim parayı, aldım ürünü ve bitti.

Vadeli piyasalar ise, belirli bir süre sonrası için alım-satım yapanlara yöneliktir. Bakın burası önemli, vadeli piyasa ne dedik? BİST 30 endeksi işlem görüyor, BİST 100 endeksi işlem görüyor, altın işlem görüyor, pamuk üzerine vadeli işlemleri var, yine EURO - USD vadeli işlemleri var. İleri tarihli işlemlerde fiziki teslim yapılan türü ve yapılmayan türü vardır.

Vadeli piyasa işlemi, ileri bir tarihte yapılacak alım-satımın, bugünden sözleşmeye bağlanması olarak ifade edilebilir. Bir de yeni geldi elektrik kontratı var. Çok yeni, çok sığ. Bunu şu amaçla açmış olabilirler; enerji piyasası biliyorsunuz artık; dünyanın en önemli piyasalarından birisi oldu. Tabii ki böyle olunca da burada bir fiyat mekanizması olması gerekiyor. Yani homojen bir fiyat, belki tek fiyat belirlenmesi vs. bunun için yapılmış bir şey. Zamanla göreceğiz. İnşallah faydası olacaktır. VİOP'ta işlem yapabileceğiniz kontratlar şunlardır;

VOB'da İşlem Gören Kontrat Çeşitleri

1. BİST 30 Endeksi
2. BİST 100 Endeksi
3. Devlet İç Borçlanma Senetleri
4. TL/DOLAR
5. TL/EURO
6. Anadolu Kırmızı Buğday
7. Ege Pamuk
8. Altın
9. Baz Yük Elektrik

4. Opsiyon Piyasaları

Bir de Opsiyon Piyasaları var. Opsiyon piyasalarını çok fazla anlatmayacağım. Konu başka başka yerlere gider. Hisse senetleri opsiyonları olacak, şu anda tartışmaları devam ediyor**. (An itibarı ile VİOP da tek hisse opsiyonları devreye alınmıştır lakin şu etapta ilgi son derece az bir şekilde devam etmektedir.)** İleriye dönük fiyatlandırmayla ilgili opsiyon duyunca şaşırmayın, aklınızın bir köşesinde bulunsun. **Opsiyonlarda vazgeçme, cayma hakkınız oluyor. Amerikan tipi ve Avrupa tipi olarak ikiye ayrılırlar, birisinde vade sonu fiziki teslim vardır, diğerinde yoktur. Özel ilgi duyanlar için faydalı yerli yabancı kaynaklar mevcuttur…**

Belirtmeden de geçemeyeceğim, BİST'te sağlıklı fiyatlamalar olması için ivedi şekilde, ama BİST ama VİOB çatısı altında, neresi olursa olsun, opsiyon işlemleri tez zamanda ülkemizde faaliyete geçmelidir. Aksi takdirde özellikle Londra üzerinden yapılan opsiyon işlemleri (BİST 30 hisseleri üzerine opsiyonlar) Türk hisse senetleri piyasası üzerinde manipülasyonlara açık kapı bırakıyor. "**Dark Pool**" olarak tabir edilen ortamlar, organize borsalara zarar vermektedir.

EK: Malumunuz an itibarı ile Borsa İstanbul çatısı altında VİOP'ta tek hisse opsiyonları en likit hisselerde başlamış olmasına rağmen arzu edilen ilgiyi görmemiştir. Malum kitabımız 2012 de yazıldı, ara ara gelişmeleri ek yapmaya çalıştık…

4.1. Sermaye Piyasalarında Enstrüman

Birkaç seferdir bahsediyorum, şu enstrüman kelimesinden. **Enstrüman nedir?** Saz mı? Klarnet mi? Keman mı? Menkul kıymet enstrümanı şu demek; hisse senedi var tahvil var o var bu var. Bu piyasada, yaygın şekilde kullanılan bir tabirdir. Bunlar kıymetlerin çeşitlerinin hepsine atıfta bulunmak üzere yerleşmiş piyasa jargonudur. Enstrümanlar diye duyduğunuz zaman şaşırmayın. İşte bunların her birine enstrüman diyorlar. Teknik adı o veya bu, işte finansal ürünlerin geneline bu mesleğin jargonunda enstrüman diyoruz.

Şimdi ise, yokluğunda inanılmaz yolsuzluk ve yatırımcı kayıplarının yaşandığı belki de, bugünkü haliyle BİST ile eş zamanlı olarak kurulmuş olsaydı bu gün geldiğimiz noktanın fersah fersah ilerisinde bir piyasaya ve yatırımcı kitlesine sahip olacağımıza kesin gözüyle baktığım diğer piyasa düzenleyici kurumlarımızı tanıyalım.

5. Takasbank

Hisse senedi aldığınız zaman bir para ödemeniz lazım. Bunun karşılığında ise bu hisse senetlerinin size teslimi gerekiyor. Tam tersi durumda ise elinizdeki menkul kıymeti sattınız. Alıcı tarafa menkul kıymetleri, sizin satışınız karşılığında alacağınız miktar olan bakiyenin takasını gerçekleştiren kurumun adı **Takasbank**'tır. Bütün bu sorumlulukları kendi bünyesinde toplayan Takasbank çok önemli bir vazife görmektedir. Şu an da, şu aracı kurum

benim paramı veya hisselerimi izinsiz kullandı, aldı veya sattı diyerek **şikâyetler duymuyorsak bu yapının sayesindedir**.

Hisse satın alanın ödemek durumunda olduğu borcu ve satıcının ise hisse senedini verme yükümlülüğünün gerçekleştirilmesine aracılık eder. Gerek alan-satan kişinin gerekse işlem yaptığı aracı kurumun veya bankanın alınan ve satılan hisseler üzerinde veya borçlanılan veya alacaklanılan rakamlar üzerinde hiçbir tasarruf hakkı yoktur. İstisnası, hukuksal bir müeyyideden kaynaklanan tedbir kararlarıdır. Taraflar, tek muhatap olarak burayı dikkate alırlar ve herkesin alacağı ve borcu ile hisse senetleri korunmuş olur. Kimse kimsenin parasıyla, senediyle oynayamaz. Başkasının taşıyla, başkasının kuşunu vurmaya kalkamayacağı için; ne dolandırıcılık olabilir ne de insanlar batırılabilir.

Geçmiş dönemlerde müşteri bazında bu sistem olmadığı için, ben dâhil birçok kişi mağduriyetler yaşadı. Borsamız tarihinde telafisi zor izler bırakmıştır. Bu dönemleri yaşamayan tasarruf sahipleri, günümüzde Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) sayesinde son derece güvendeler.

6. Merkezi Kayıt Kuruluşu

Merkezi Kayıt Kuruluşu **(MKK)**, belki de Takasbank ile birleşirler. Eskiden hisse senetleri ortalıkta gezerdi fiziki olarak. Şimdi kaydileşti, bilgisayar hafızalarında muhafaza ediliyor. Bunların dijital kaydı tutuluyor.

İşte merkezi kayıt kuruluşu sermaye piyasası araçlarının tamamını, sadece hisse senetlerini değil, diğer menkul kıymetlerin, sermaye piyasası araçlarının da, kaydını tutan kurumdur. Artık ofislerin, evlerin duvarlarını süslemekte senetler. İşte, kaydi sistem dediğimiz yapıyı Merkezi Kayıt Kuruluşu sağlıyor. Sermaye piyasasında işlem gören araçlar, burada kayıt altında tutuluyor.

7. Aracı Kurumlar(Yeni adıyla Yatırım Kuruluşları)

Bizler ve siz yatırımcılar için piyasamızın en önemli kurumlarından birisidir. Ben yıllardır bu kurumlarda çalışıyorum. Aslında işverenim siz yatırımcısınız. Bir anlamda veli nimetimizsiniz. Sizin alım satım yapmak istediğinizde kapısını çalacağınız yer aracı kurumlardır. Önce size hesap açarlar, paranızı yatırırsınız, alım satım yaparsınız veya diğer sermaye piyasası araçları üzerinde işlem yaparsınız. Sonuçta işlemlerinizi bu kurumlar vasıtası ile yapmak durumundasınızdır. Aracı kurumlar anonim şirkettir, sermaye piyasası kanun ve kurallarına tabi olup sürekli gözetim ve denetimin altında faaliyet gösterirler. Sermaye Piyasası Kurulu ve BİST tarafından 7/24 denetlenirler.

Yatırım hesaplarınız orada bulunmaktadır. Onlar üzerinden alım satım yaparsınız. Borsaya gidip **kapıyı çalıp, arkadaş ben hisse senedi alacağım diyemezsiniz**. Aracı kurumlar

vasıtasıyla yaparsınız alım-satım işlemlerinizi. Eski yıllarda bankalardan direkt işlem yapılabiliyordu. İlerleyen zaman diliminde, bankaların asli fonksiyonu olan mevduat toplama ve kredi verme işlemi olduğu göz önüne alınarak, işlem yapabilmeleri için aracı kurum kurmaları zorunluluğu getirildi. 02 Ocak 1997 tarihinde yapılan bu düzenlemeyle artık bankalarda "aracı kurum" şeklinde yapılanmaya giderek, alım satım işlemleri tamamen yeni iştirakleri üzerinden gerçekleştirmeye başladılar.

Bir de sermaye piyasası kurumlarında değişik bir yapıdan bahsedebiliriz. Ortak sayısı 250'yi (6362 sayılı Yeni S P Kanunu ile bu sayı 500 oldu) aşmış anonim şirketlere bakalım şimdi. Her profile hitap ettiğimizden, burada belirtmem lazım. Pek çoğumuzu ilgilendirmiyor olabilir ama az bir kısmı da olsa ilgilendiriyor. Önemli bir detaydır. Bir anonim şirketsiniz ve ortak sayınız 500'ü geçtiyse, haberiniz olsun siz halka açılmış bir şirketsiniz. Ona göre araştırmalarınızı yapın. Çünkü daha başka yasal prosedürlere tabi oldunuz demektir.

8. Yatırım Ortaklıkları

Değerli okurlar, kendi yatırımlarınızı yönlendirecek bilgi ve uzmanlık düzeyine sahip olmadığınız kanaatine vardığınız takdirde "Yatırım Ortaklıkları" sizin için önemli bir seçenektir. Dolaylı olarak tasarruflarınızı piyasamızda değerlendirebileceğiniz, Anonim Şirket şeklinde kurulmuş, kayıtlı sermaye dediğimiz sisteme tabi sermaye piyasası kurumları olan yatırım ortaklıklarının asıl kuruluş amaçları da budur zaten.

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, ufak tasarrufları bünyesinde toplayarak ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyleri vasıtasıyla işletmektir.

Yatırım ortaklıklarının portföyleri, riskin dağıtılması esası üzerine, profesyonel ekipler eliyle sermaye piyasalarına aktarılır.

Yatırım ortaklıkları, bankalar gibi mevduat toplayamaz, kredi veremez. Ticari faaliyette bulunmaz ve menkul kıymet alım satımına aracılık edemezler.

Gerek yapısal düzenlemeleri itibariyle gerekse günlük faaliyetleri açısından çok sıkı bir denetime tabi tutulmaktadırlar. Dediğimiz gibi, tüm amaç küçük ölçekli yatırımların sermaye piyasalarına güvenle aktarılmalarını sağlamaktır.

9. Yatırım Fonları

Yatırım fonları da, yatırım ortaklıkları gibi kolektif yatırım türüdür. Yatırım fonları içeriklerine göre çeşitli sınıflara ayrılırlar. Aynı şekilde, piyasalara dolaylı olarak katılmanızı sağlarlar.

Fon çeşitlerinden öne çıkanları belirtmek isterim; Tahvil Bono Fonu, Hisse Senedi Fonu, Sektör Fonu, İştirak Fonu, Altın Fonu, Likit Fon, Endeks Fonu ve Diğer Kıymetli Madenler Fonları'nı sayabiliriz. Çeşitliliğin sayısından anlayacağınız üzere, fonun bünyesine alınan enstrümanlara göre sınıflandırılır ve isimlendirilir.

Tasarruflarınızı değerlendirmek istediğiniz enstrümanlara göre birçok türde fon mevcuttur. Fonun içeriğinin nelerden oluştuğu net bir şekilde ortaya konmalıdır ki, muhteviyatına göre sınıflandırılsın ve muamele görsün. **Yeterli uzmanlık ve bilgisi olmayan orta ve küçük ölçekli tasarruf sahipleri için önemli bir alternatiftir.** Yatırım fonlarına katılma payı alınarak ortak olunur.

YEDİNCİ BÖLÜM
BORSA TERİMLERİ

Değerli okuyucularım, A'dan Z'ye borsa diyebileceğiniz, duyabileceğiniz terimlerin öne çıkanlarından bahsetmek istiyorum. Terim ve kavramları açıklarken zaman zaman konumuzla alakalı teknik konulara girmiş olacağız. Fakat bu terimlere ilişkin açıklamaları yaparken teorik olarak değil de, genel manada bizlerin düşüncesine göre bilmeniz gerekenleri sohbet havasında anlatmaya çalışacağız.
Aşağıda ele aldığımız kavram ve terimlerin daha fazlasını, derinlemesine merak edenler için, BİST tarafından hazırlanmış ve son derece başarılı bir çalışma olan "Terimler Sözlüğü"nü tavsiye edebiliriz.

1. A Tipi Yatırım Fonları
Portföylerinde minimum yüzde yirmi beş oranında hisse senedi bulundurmak zorunda olan yatırım fonlarıdır. Başka bir deyişle bu yatırım fonları, portföy toplamının minimum yüzde yirmi beşlik kısmıyla hisse senedi pozisyonu taşımak durumundadır. Kalanı ise faiz, tahvil vs. olur. Bu fonların olmazsa olmazı; minimum yüzde yirmi beşinin hisse senedinden oluşması şarttır. Aslında hisse senedi piyasasını talep ve derinlik açısından destekleyen önemli bir üründür, A tipi yatırım fonları.

Hatırlarsanız kitabımızın başında ifade etmiştim, profilinizi oluşturduktan sonra belki kimilerinize borsanın dinamikleri uymayabilir. İşte o zaman bu tip ürünler size daha uygun olabilir. Sonuç olarak, A tipi yatırım fonları yüzde yirmi beşi hisse senedinden oluştuğundan, A tipi yatırım fonu satın alarak dolaylı olarak borsaya girebilirsiniz. Hem de analiz, inceleme, araştırma gibi zahmetlere katlanmadan.

2. Açığa Satış
Alfabetik gidiyoruz, doldura doldura gideceğiz açığa satış kavramını televizyonda, ekonomi dergilerinde veya gazetelerde duyabilirsiniz. Açığa satış; elinizde olmayan bir menkul kıymetin, geri almak taahhüdüyle satılması işlemidir.

Bu ne demektir?
Örneğin; ekranınızda X hisse senedi var ancak bu hisse senedi eliniz de yok. Fakat düşeceğini tahmin ediyorsunuz, öyle bir öngörünüz var. Açığa satış müessesesini kullanarak portföyünüzde olmayan hisse senedini satabilme imkânına kavuşuyorsunuz. Elbette geri almak kaydıyla. Kullandığımız borsa terminalinde bu işlemin ayrı bir satış yöntemi ve tuşu vardır. Satıştan sonra gün bitmeden önce alım yaparak açık pozisyonunuzu kapatırsınız. Bunun yanında, "ödünç piyasası" adı verilen bir piyasa vasıtası ile sözünü ettiğimiz açık

pozisyonu daha uzun bir süre devam ettirme imkânına sahipsiniz. Ödünç piyasası alım satım sözleşmesini imzaladığınız takdirde.

Açığa satış yaptınız diyelim, X hisse senedini, beş liradan sattınız. Öngörünüz neydi? Piyasaların düşeceği yönündeydi. Elimizde bulunmayan hisse senedini beş liradan satmıştık. Ve öngörümüz isabetli oldu, hisse senedinin fiyatı 4,50'ye düştü. Dört buçuk liradan geri aldık. Ne oldu şimdi? Aradaki fark kadar para kazandık.

Tersi duruma bakalım, yine beş liradan sattık, öngörüm neydi? Fiyat ne oldu? Öngörümüz gerçekleşmedi ve fiyat beş buçuk lira oldu. O zaman, beş liradan sattığımı beş buçuk liradan yerine koydum, yani günün sonunda zarar ettim. Açığa satış bu şekilde işliyor. Bunlar biraz daha ileri düzey işlem tekniğidir, ama açığa satışı bilmeniz de gerekiyor. Çünkü 2008'de yaşadığımız krizde, işte duyuyorsunuz, Avrupa ülkeleri açığa satışı yasaklamak suretiyle düşüşü engellemeye çalışmıştır. İşte bu açığa satış, o açığa satıştır biliniz.

3. Ağırlıklı Ortalama Fiyat

Bir hisse senedinin işlem gördüğü, miktar ve fiyatı gün içerisinde farklı adetlerde ve farklı seviyelerde gerçekleşir. Hisse senedinin en yoğun işlem gördüğü fiyat aralığını tespit etmek için kullanılan bir kavramdır. Tespit edilen ağırlıklı ortalama fiyat üzerinden (biraz sonra terimlerimiz içerisinde anlatacağız) tavan ve taban fiyatları belirlemek için ilgili fiyata ihtiyacımız vardır. Bir sonra ki seansa ait baz fiyat için referans teşkil eder.

4. Anonim Şirket

Başlıca sermaye şirketi anonim şirketlerdir. Anonim sözcüğünün halk ağzında kullanımından yakalayacağınız üzere; sahibi bilinmeyen, halka mal olmuş anlamına gelir, anonim türkülerimiz gibi. Zaten bu nedenle ortaklar, sadece şirkete koymayı taahhüt ettikleri sermaye miktarınca sorumludurlar. Eğer şirket batarsa, devlete veya özel kurumlara borcu kalsa bile, ortaklar yatırmayı taahhüt ettikleri sermaye tutarını yatırdılarsa yani sizler aracı kurumlardan hisse senedi satın alıp bunun bedelini yatırdı iseniz, gerek kamuya, gerekse özel sektöre karşı doğacak borçlar nedeniyle hiçbir sorumluluğunuz olmaz.

Anonim şirket sermayesinin paylara bölünmüş olması zorunludur. Bu özellik sadece anonim şirket türünü farklı kılan bir vasıftır. **Şirket sermayesinin paylara bölünmesi, şirketin hukuken ortaklardan ayırt edilmesine referans verir**. Buradan hareketle şirket ve ortak arasındaki tüm ilişkiler sermaye miktarı üzerinden değil, pay sayısı üzerinden yürütülür diyebiliriz. Dolayısıyla tüm yasal hak ve yükümlülükler genel kurul toplantısında el kaldıran kelle sayısına değil pay oranı toplamı üzerinden dikkate alınır.

Bu nedenle borsamızda işlem gören şirketlerin hepsi anonim şirket olmak zorundadır. Herhangi bir Limited şirket gelip de, BİST'te işlem göremez. Zira Limited kelimesinden de anlaşılacağı üzere, ortakların sorumluluğu sınırlıdır, limitlidir. Bu tür şirketler, sermaye piyasasında faaliyet gösteremezler, bankacılık veya sigortacılık sektöründe dahi iştigal edemezler. Anonim şirketler yani sermaye şirketleri minimum beş ortaklıdır. Borsa tahtalarında (işlem sırası) işlem gören şirketlerden, banka ve sigorta şirketlerine kadar hepsi anonim şirket şeklinde kurulduğu gibi az önceki satırlarda bahsettiğimiz, aracı kurumlarda aynı şekilde anonim şirket hüviyetinde faaliyette bulunurlar.

5. Aracılık Yüklenimi

Aracılık yüklenimi kısaca, halka arz sürecinde, bu aracılığın, aracı kurum tarafından üstlenilmesidir. Halka arzlarda değerli okurlar, örneğin YYY firması ben halka açılmak istiyorum diyerek, sokağa çıkıp bunu yapamaz. Birileri bu işleme aracılık eder, bu birileri ise **aracı kurumlardır (yatırım kuruluşları)**.

Aracı kurumlarında, halka arz esnasında yükümlülükleri vardır. Bunlarında çeşitleri vardır. Kafanızı karıştırmayalım ama bu aracılık faaliyetini yani bu halka arz faaliyetini yüklenen kurumun adı aracı kurumdur. Yapılan faaliyetin adı, aracılık yüklenimidir.
İki türü vardır: birincisi bakiyeyi yüklenim, ikincisi ise tümünü yüklenimdir.

6. Arbitraj

Fiyat farklılıklarından yararlanmak için yapılan işlemlerdir. Bunun çeşitleri vardır. Örnek veriyorum; siz EURO alıp satıyorsunuz veya Amerika piyasasında atıyorum Apple şirketinin hisse senedini alıp satıyorsunuz. Ancak, baktınız Apple hisse senetleri, Alman borsasında da işlem görüyor.
Aynı şirketin hisseleri, Amerika'da 1 liradan işlem görürken, Almanya da 1,1 liradan işlem görüyor olsun. Bakın size yeni bir ticaret imkânı doğuyor, ne gibi bir imkân bu?
Amerika'da 1 liradan alıyorsunuz, 1,10 liradan Almanya borsasında satıyorsunuz. Ne yaptınız 0,10 para kazandınız. İşte bu işlemin, yani fiyat farkı üzerinden yapılan işlemin adı **"arbitraj"**dır. Günün sonunda zarar etseniz de işlemin adı değişmez. Yoğunlukla çapraz kur piyasasında kullanılan bir yöntemdir.

7. Ayı Piyasası

Satış baskısında, düşme eğiliminde olan, satıcıların egemen olduğu piyasayı ifade etmek için kullanılır. Duymuşsunuzdur, "piyasalarda ayıların hâkimiyeti var". Bu ifadeyi duyunca anlıyoruz ki; düşüş eğilimi var. Böyle bir terim var. Bir nevi meslek jargonudur bu. Yasal bir tanımı, tarifi, gerekliliği olmayan bir terimdir. Bilin de duyunca şaşırmayın. BİST'in İstinye'deki binasının bahçesinde, ayı ve boğanın heykeli vardır, boğa kavramına ise ilerleyen bölümde değineceğim.

8. Baz Fiyat

Hisse senedinin, tavan taban fiyatını hesaplamak için referans kabul edilen fiyata "baz fiyat" denmektedir. Bu referans fiyatı da ağırlıklı ortalama fiyatın yuvarlanması ile bulunuyor. Bu yuvarlama, ağırlıklı ortalama fiyat küsuratlı çıkarsa, bu küsuratın aşağı veya yukarı yönde küsuratların yuvarlatılması ile bulunur.

9. Bedelli Sermaye Artırımı

Firmanın dış kaynaklardan; mevcut ortaklarından ek kaynak talep ederek sermayesini artırmasıdır. Yani iç kaynaklar dediğimiz, geçmiş yıl kârları, yasal akçeler, duran varlık yenileme fonları, enflasyon düzeltmesi olumlu farkları gibi bilançonun pasifinde yer alan içsel kaynaklardan kaydi (sanal) sermaye bulmak yerine, dış kaynaklardan hem de borç olmayan gerçek para bulma amacıyla yaptığı tercihe bedelli sermaye artırımı diyoruz.

Firma bedelli sermaye artırım kararı alıp, artıracağı kısmı, mevcut ortaklara değil de, yeni ortakların, sermaye artırımına katılmaları sureti ile yeni ortakların katılımıyla da gerçekleştirilebilir. Sonuç olarak bedelli sermaye artırımında, yeni sermaye dış kaynaklardan sağlanır.

10. Bedelsiz Sermaye Artırımı

Şirketin iç kaynaklarından karşılanmak suretiyle sermayesini artırma yöntemidir. Bedelsiz sermaye artırımında, ortaklardan kaynak talep edilmez, firmanın bilançosunda var olan kaynaklar, sermaye kalemine aktarılarak, bedelsiz artırım yapılır.

Yeri gelmişken, borsada alım satım yapıyorsunuz. Alım satım sonrası, örneğin hisse senediniz beş liraydı, o gün, akşam son kez o fiyattan işlem gördü. Sabah geldiğinizde, fiyat üç liraya düşmüş. Bunun sebebi, ilgili şirketin bedelli-bedelsiz sermaye artırımı veya temettü vermiş olmasıdır. Bu işlemlerin ardından oluşacak yeni, indirgenmiş fiyatı hesaplamanın bir formülü var. Kâğıdınız yani hisse senedini aldığınız şirket sermaye artırımına gittiğinde, temettü ödediğinde veya sermaye artırımı yaptıktan sonraki sabah seansında, açılış fiyatını hesaplamayı bilin ki, sabah gördüğünüz fiyatı bir önceki kapanış fiyatına uyarlayarak, yukarıda mı ya da aşağıda mı olduğu hususunda kendinize ait fikriniz olabilsin.

$$\text{Bölünme Sonrası Fiyat} = \frac{\text{AOF+Bedelli-Temettü}}{\text{1+Bedelli+Bedelsiz}}$$

AOF: Ağırlıklı Ortalama Fiyat'ın kısaltması.

Formülü önceki satırlarda görüldüğü üzere; ağırlıklı ortalama fiyat, artı bedelli, eksi temettü, bölü bir artı bedelli artı bedelsizdir. Bakın burada ince bir ayrıntı var. Onu da anlatayım. Formülünüzün üst tarafında ki ifadeler, parasal ifadedir. Gerçi paramızdan altı sıfır atıldıktan sonra bunun pek bir önemi kalmamıştır. Formülümüzün üstündekiler parasal ifadedir, alttaki kısım ise oransal ifadedir.

Bir daha tekrar ediyorum. Hisse senetlerini satın aldığınız şirket, bedelli sermaye artırımı yapabilir, bedelsiz sermaye artırımı yapabilir veya bunların hepsini bir arada yapabilir veyahut bir tanesini yapabilir. Fark etmiyor. Siz formülü kullanın. Yaptıklarını yazın, yapmadıklarını sıfır olarak ele alın, doğru neticeye ulaşırsınız.

Ağırlıklı ortalama fiyat, artı bedelli, eksi temettü, bölü, bir artı, bedelli, artı bedelsiz. Diyeceksiniz ki, "*şimdi bu şirket sadece temettü ödemiş"* değişen bir şey yok formülümüzü aynen uyguluyoruz. Sadece temettüyü yerine koyun, temettü ödemesinden sonra oluşacak fiyatı bulursunuz. Hepsini birlikte verdiyse bahsettiğim oranlamayı yaparak ilgili rakamları yerine koyduğunuz zaman hisse senedini bölünmüş haliyle veya temettü ödenmiş haliyle ve yahut hepsini bir arada yapmış haliyle indirgenmiş fiyatını bulursunuz.

11. Birincil Piyasa

Birincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk defa, alıcı ile karşılaştığı, yani halka arz edildiği piyasayı ifade eder. Değerli okurlar, X firması halka açılırken, siz değerli tasarruf sahipleri ile ilk karşılaştığı, başka bir ifade ile sizlerden tasarruflarınızı talep ederek, ortaklığa davet ederek, sizlerin de bu teklifi kabul etmeniz halinde ortak olmak adına, alım yaptığınız yerdir.

12. Boğa Piyasası

Alıcıların egemen olduğu yükselen piyasa için kullanılan kavramdır. Tüm dünyadaki sermaye piyasalarında yaygın kullanılan mesleki bir jargondur. Ayı piyasasının tam tersi durumu ifade etmek için kullanılan tabirdir. Ayı piyasasını anlatırken BİST'in bahçesindeki "ayı-boğa" heykelinden bahsetmiştim, NYSE (New York Stock Exchange) Amerikan borsasının arka tarafında ise sadece boğa heykeli vardır, sanırım boğa zaman içinde ayıyı alt etmiş.

13. Broker

12 sene boyunca yaptım brokerlık mesleğini. (Burokır şeklinde okunur) BİST mevzuatında "Üye Temsilcisi" kavramı ile ifade edilir, aracı kurumların borsadaki temsilcileri için kullanılan bir unvandır. Pozisyon değil meslektir. Brokerlar, bağlı bulundukları aracı kurumlardan gelen, yatırımcıların alım-satım işlemlerini gerçekleştirir.

14. Defter Değeri
Şirketin muhasebe değeri demektir. Ne işimize yarar? Şu işimize yarar; bir şirketin mali tablolarına göre bir değeri var değil mi? Kâğıt üzerindeki değeri. Bir de, borsada işlem gördüğü, yani borsa değeri vardır.

Defter değeri, biraz sonra mali analiz konusundan bahsedeceğiz ama kısaca şu şekilde hesaplanıyor. Kabaca şirketin öz sermaye toplamını (öz kaynaklar), ödenmiş sermayesine bölerseniz, defter değerini bulursunuz. Öz sermaye toplamı ödenmiş sermayeden fazlaysa defter değeri nominal değerin üzerinde olup olumlu bir sonuçtur. Tersi durumda ise sermaye eksiği olduğunu anlarız ki, defter değerinin nominal değerden düşük olması tasvip edilmez. Bu kadarını bilin şu anda, ilerledikçe konuyu daha da açacağız.

15. Fiyat Adımı
Bir hisse senedinde, aşağı veya yukarı oluşabilecek fiyat hareketlerinin en küçük birimidir.
Örneğin, bir hisse senedinin fiyatı 5 lira diyelim… 5 liralık hisse fiyatının yukarı veya aşağı yönde hareket ederken, gerçekleşebilecek en küçük değişimi ifade eder. Hisse senetleri işlem görürken bir anda, 5 liradan 5,5 liraya veya 6 liraya yükselemez. Arada düzenleme ile oluşturulmuş fiyat adımları vardır. Sırasıyla, 5,00 - 5,01 - 5,02 şeklinde, kademe kademe devam eder ve beş buçuğa ulaşır. Aradaki her bir dilime "fiyat adımı" denir.

Biraz önce işte bütün bu terimleri işlerken, aslında hepsinin birbirine bağlı olduğunu ifade etmiştim.

16. Halka Arz
Bu kavram; hisse senedi halka arzı bakımından; şirketler bir karar verirler ve derler ki; "*Artık biz aile şirketi olmaktan, patron şirketi olmaktan çıkacağız, bu yönde karar aldık. Bizim, işlerimizi büyütmek için faizsiz finansmana ihtiyacımız var ve bunun gereğini yapacağız. İleride de yeni ortaklarımıza* ***temettü*** *ödeyeceğiz. Kazançlarımızı paylaşacağız.*"

Bakınız, bu nokta çok önemli. Şirketler asıl bu amaç için tasarruf sahiplerine başvurmalıdır. "*Biz, size geldik. Sermayemizi artıracağız ve sizleri ortak olarak yanımızda görmek istiyoruz. Bu nedenle, artıracağımız kısmı satın almanızı istiyoruz*" derler.
Halka arzın diğer bir modelinde ise, mevcut bir ortakta payını satışa çıkarabilir. Genel bir tanımlama yapacak olursak; sermaye piyasası araçlarının, halka satılması için, her türlü yoldan çağrı yapılmasıdır. Halka arzla sadece hisse senedi satılmaz, başkaca sermaye piyasası araçları da halka arz edilir; örneğin tahvil ve diğer menkul kıymetler.

17. Hazine Bonosu

Biraz önce menkul kıymetleri anlatırken bahsetmiştik. Ama terimler içerisinde tekrar değinelim. Devletimizin finansman ihtiyacı için özellikle bu kaynak ihtiyacının ülke içinden karşılanması amacı ile devletimiz tarafından çıkartılan bir menkul kıymet grubunda yer alan borçlanma senedidir.

Sizlerden parayı toplar ve sizlere bir **para piyasası** aracı olan hazine bonosunu verir. Hazine bonosu neymiş; devletin iç borçlanma yoluyla finansman ihtiyacını karşılamak için çıkartılan bir ürün. Vadesi kısadır, bir yıla kadar uzanan vade yapısı vardır, vade bir yılı geçerse adı değişir ve bizlerde ona "devlet tahvili" deriz.

18. Insider Trading

Çok sık duyarsınız bu yabancı tamlamayı. Türkçesi; içerden öğrenenlerin ticareti demektir. Halka açılmış bir anonim şirketin, borsa fiyatını etkileyebilecek önemde olumlu veya olumsuz bir bilginin kamuya açıklanmadan önce öğrenilip, ilgili bilginin haksız yere haksız rekabet oluşturularak şekilde ve kendi lehine kullanarak haksız kazanç sağlanması durumunu ifade eder.

İçerden öğrenenlerin ticareti, bizim kanunlarımızda da, tüm dünyada da yasaklanmış olup ağır bir sermaye piyasası suçudur. Türkçe karşılığı, biraz havada kalıyor, onun için Insider Trading kavramı kullanılıyor.

19. İkincil Piyasa

Biraz önce birincil piyasa ve halka arzdan bahsetmiştim. Birincil piyasa neydi? Şirketlerin ilk defa halka arz edildiği, alıcıyla satıcının karşılaştığı piyasa iken, ikincil piyasa ise, daha önceden halka arz edilmiş menkul kıymetlerin el değiştirdiği, paraya çevrilebildiği, el değiştirebildiği piyasadır. Sizlerin sürekli televizyonlardan, gazetelerden takip ettiğiniz borsa düştü, borsa çıktı haberleri ikincil piyasa dediğimiz yerlerde gerçekleşen işlemlerin neticesidir.

İkincil piyasa; daha önceden halka arz edilmiş ürünlere likidite sağlayan sermaye piyasalarının olmazları arasında yer alan önemli bir platformdur.

20. İmtiyazlı Hisse

Sahiplerine temettü, rüçhan hakkı ve oy hakkı gibi konularda ayrıcalık tanıyan özellikli paylardır. Değerli okuyucular, bir sermaye piyasasında imtiyazlı hisseden bahsediliyorsa, eşitlik ilkesiyle çeliştiğinden "halka açık" kavramıyla uyuşmamaktadır.

21. İşlem Hacmi

Para ve miktarın çarpımıyla bulunur. Bakınız burası önemli. Genelde işlem miktarı ile karıştırılır. Parasal bir ifadedir, para ve miktarın çarpılmasıyla bulunur. Basit bir örnek verelim;

10 tane domates aldım, tanesi 5 liradan 10*5 yani toplam 50 lira. İşlem hacminiz 50 lira olurken işlem miktarınız ise 10 tane domates olmaktadır. Yani 10 tane domates alım-satıma konu olduğundan, işlem miktarı 10 adettir, işlem hacmi ise 50 liradır.

22. İtfa

Kelime anlamı, söndürme demektir. İtfaiye, bu kelimeden türetilmiştir zaten. Sermaye piyasalarında ise hazine bonosu, tahvil gibi borçlanma araçlarının faiz borcunu söndürmek yani ödemek anlamına denk düşer.

23. Kurtaj

Önceki satırlarda bahsetmiştim, aracı kurumlar üzerinden alım satım yapabiliyorsunuz. Şahsen borsaya gidip alıp satamazsınız. Eee, tabii aracı kurum da (yatırım kuruluşu) bu hizmetin karşılığında bir hizmet bedeli almalı. Siz buna komisyon diyorsunuz. İşte, sizin ödediğiniz komisyonun mesleki literatürümüzdeki karşılığı, "kurtaj"dır. Dikkat! Üzeri noktalı kürtaj ile karıştırmayın.

24. MCAP (Market Capitalization)

Değerli okurlar, Dünya Sermaye Piyasaları'nda son derece önem verilen, diğer taraftan ülkemizde öneminin pek kavranmadığına inandığım bir değer tespit ölçütüdür. Hep duyarsınız, BİST'in toplam piyasa değerine ilişkin bazı rakamlar açıklanır. BİST'in piyasa değeri 2012 Ağustos itibarı ile 480 milyar TL. civarıdır. Bu rakamı, borsada oluşan fiyatlar ile sürekli yeniden hesaplayıp duyururlar. Fakat bu açıklanan rakam, BİST'te işlem gören tüm firmaların, halka açıklık oranlarının yüzde yüz olduğu varsayımı ile ortaya çıkan rakamdır.

MCAP ise, halka açık ve alım satıma konu olan hisse senetlerinin, borsada oluşan fiyatlar ile çarpımı vasıtası ile bulunur. Tüm dünya piyasalarında MCAP rakamları dikkate alınır ve itibar görür.

Bir şirketin piyasa değeri, borsa fiyatı ile sermayesinin çarpımı ile bulunur. Neden sermaye ile çarpılır? Çünkü sermayenin her bir TL.'si bir adet hisse demektir. Bu sebepten ötürü "sermaye" ile çarpılır.

Diğer taraftan MCAP'de ise, sermayenin halka açık kısmı yani alım satıma konu olan, borsada işlem gören hisse adedi ile borsa fiyatını çarpınca ilgili kavramın (MCAP) ifade ettiği rakamı buluruz. Önemli bir ayrıntıdır, MCAP ile piyasa değeri birbirinden farklı ifadelerdir.

Değerli okurlarım, MCAP konusuna değinmişken, Türk hisse senetleri piyasamızı, MCAP yaklaşımı ile görebilmeniz adına aşağıda sizler için bir tablo hazırladım. Tabloya ilişkin birkaç açıklama yapmak isterim. "Baz hisse" dediğimiz; ilgili rakamlar hazırlanırken dikkate alınan hisse sayısını ifade eder. Baz hisseler, ilgili ülkelerin her açıdan en büyük firmaları

dikkate alınarak seçilmiştir. Türkiye ile ilgili 24 adet hisse, BİST'in en büyük firmaları olup, MCAP açısından, BİST toplamının çok büyük bir yüzdesini temsil etmektedir. Bu 24 firma BİST'in toplam MCAP' inin % 70-80'ine tekabül eder.

Aynı şekilde diğer ülkelerinde seçilmiş firmalarının MCAP sonuçları aşağıdaki tablomuzdadır. Bu derleme **www.ftse.com** tarafından yapılmıştır. İlgili rakamlar **Temmuz 2012** tarihli verilerini yansıtmaktadır. Tablomuz aşağıda, BİST'in uluslararası büyüklüğü hakkında fikir sahibi olmanız açısından faydalı olacaktır.

Ülkeler	**MCAP (Milyar USD)**	**Baz Hisseler**
Brezilya	530.039.-	77 adet
Meksika	191.331.-	20 adet
Çin	548.659.-	155 adet
Hindistan	280.842.-	112 adet
Rusya	207.708.-	32 adet
Türkiye	60.747.-	24 adet
Polonya	44.281.-	17 adet
Güney Afrika	344.227.-	77 adet.
ABD	13.032.002.-	626 adet
İngiltere	2.474.622.-	114 adet
Almanya	1.018.620	49 adet

2012 Ağustos ayı itibarı ile BİST'in toplam piyasa değeri 480 Milyar TL. civarında seyrederken, MCAP yaklaşımıyla baktığımızda ise değeri yaklaşık olarak 160 Milyar TL. civarındadır. (Tabloda Türkiye'nin MCAP hesaplamasında sadece 24 hisse senedi baz alınmıştır) Mevcut rakamlar doğrultusunda, BİST'in toplamında ortalama halka açıklık oranının %30'lar civarında olduğunu anlıyoruz.

Bir diğer bakış açısıyla, BİST'teki toplam hisse senedi stoğunun (alım satıma konu halka açık kısım) 160 milyar lira olduğu ve bu stoğun %60-65'inin yabancı yatırımcılarda, kalan kısmının ise yerli yatırımcılarda olduğunu biliyoruz. Yerli yatırımcıların portföylerinde bulundurdukları 50-60 milyar lira arası portföy toplamının ülkemizin 2011 Gayri **Safi Yurtiçi Hasılası'nın** 1 trilyon 294 milyar lira olduğunu göz önüne aldığımızda, yerli yatırımcının edinmiş olduğu hisse senedi büyüklüğünün GSYİH'nın 20'de birinden az olduğunu görüyoruz.

Mevcut tablo üzülerek ifade ediyorum, ülkemizde **hisse senedi yatırım kültürünün olmadığı aşikâr**. Daha fazla detaylandırma yapmadan, yeri gelmiş olduğundan ülkemizdeki durumu kabaca sizlere aktarmış oldum. Devam edelim…

25. Nominal Değer
Menkul kıymetin üzerinde yazılı olan değerdir. Az önce bahsettiğimiz üzere, sermaye piyasası kurumlarını anlatırken Merkezi Kayıt Kuruluşu gibi önemli bir kurumdan bahsettik. Bu gibi kurumların devreye girmesinden sonra, artık hisse senetlerini fiziken göremiyorsunuz. O hisse senetlerinin üzerinde, yazılı değerler vardır. Bu durumu piyasaya sonradan dâhil olmuş yatırımcılarımız tecrübe etmemiş olabilirler, doğal olarak. Hisse senetlerini biz eskiden biliyorduk, görüyorduk, para gibi sayarak teslim edip yine para gibi sayarak teslim alıyorduk. Bazen günlerce sürerdi bu işlemler. Bir yandan parayı say, bir yandan hisse senetlerini.

26. Özel Emir
Bu kavramı duyabilirsiniz, küçük ve orta ölçekli yatırımcı açısından çok önemli değil. Yine de aklınızda bulunsun. BİST yönetim kurulu tarafından belirlenen ve her bir menkul kıymet türü için ayrı ayrı belirlenen, tek seferde gerçekleşebilecek işlem büyüklüklerinin üzerindeki alım satımlar için kullanılan ifade olup BİST eksperlerinin onayı ile gerçekleşen emir türüdür.

27. Portföy Yöneticiliği
Portföy yöneticiliği kavramını kısaca ifade etmeye çalışırsak, profilinizi belirlediniz ve kendi kendinize bu piyasada işlem yapamayacağınızı anladınız. Ama illa ki, borsada yatırım yapacağım diyorsunuz veyahut esas işiniz başka bir alanda süregelmekte. Vaktinizin darlığı başka bir konuya odaklanmayı engelliyor ama borsa tutkunuz var.

Veya sermaye piyasasına çok güveniyorsunuz. Bazı aracı kurumlarımızın portföy yöneticiliği yetkisi var, diğer taraftan portföy yöneticiliği yapmak üzere Kurul'dan(SPK) yetki belgesi almış kurumlarımız da bulunmaktadır. Bu noktada, portföy yöneticiliği sözleşmesi ile paranızı o kurumlara teslim ediyorsunuz, onlarda sizin adınıza yönetiyorlar. Buna portföy yöneticiliği deniyor. Portföy yönetimi hizmeti karşılığında karşı tarafa bir ücret ödersiniz. Sizin nam ve hesabınıza, başkaları tarafından belli esas ve usullere tabi yani tamamen kanuni sınırlar içerisinde alım satım yapılmasıdır.

Yatırım kararlarınız, ilgili kurumla yapacağınız karşılıklı sözleşmeye istinaden profesyonel portföy yöneticileri tarafından gerçekleştirilir. Ta ki, taraflardan birisi, mezkûr sözleşmeyi fesih edene kadar.

28. Repo
Çok sık duyduğunuz bir kavramdır. İçeriği, sizin için çok önemli değil. Repo, mevduat gibidir paranızı koyarsınız, x gün sonra size bir faiz öderler. Ama mevduatta biliyorsunuz, bankalar sizden gelen paraya bir karşılık ayırır. İşte merkez bankası karşılığı var, munzam karşılıklar duymuşsunuzdur.

Repo işleminde ise durum farklı. Repoda karşılık olarak hazine bonoları kullanılır genellikle. Menkul kıymetlerin geri alma vaadiyle satış işleminin literatürdeki tanımıdır. Sizden parayı alır ve size hazine bonosu verir. Bu işlemler kâğıt üstünde olur ama vade sonunda size anaparanızla beraber bir faiz öder. Yine kâğıt üstünde size verdiği bonoyu geri alır. Emin olmamakla birlikte, duyduğum kadarıyla hisse senetlerini de repoya konu etmek için bir çalışma varmış. (**Bu çalışma artık gerçek oldu; hisse senedi karşılığı repo var ama teminat oranları düşük olunca çok tutmadı.**) Hisse senedi karşılığı repoda değişik bir şey olabilir, hisse senedi piyasasına talep getirebilir. (Beklenti karşılanmadı, hisse senetleri teminata sayılırken oranlama zayıf kaldı.)

90'lı yılların başında piyasamızda denetim yetersizliğinden dolayı bazı kurumlar yaptıkları reponun karşılığında olması gereken hazine bonoları olmadan bu işlemleri yapmışlardı. Repo karşılığında toplanan fonları borsaya sokan "uyanık" aracı kurum sahiplerinin borsadaki planları tutmayınca repo dönüşlerinde alacaklılarına (müşterilerine) taahhüt ettikleri ödemeleri gerçekleştiremeyerek iflas etme noktasına geldiler ve arkalarında pek çok mağdur yatırımcı bırakarak piyasadan silindiler. Arkalarında telafisi zor mağduriyetler bırakarak…

Sermaye piyasalarının emekleme dönemlerinde yapılan bu hatalı uygulamalar sonucu, batan aracı kurumlar dışında önemsediğimiz bir başka taraf var. O dönemlerde hem piyasalarımız hem de yatırımcılarımız acemiydi. Boşluğu gören borsacı görünümlü arsızlar geleceğin potansiyel yatırımcılarına resmen psikolojik travma yaşatıp *"Her koyun kendi bacağından asılır, ama yedi köye zararı dokunur"* misali, yatırımcı kitlesinin hızla bu piyasadan uzaklaşmasına ve halen piyasalarımıza karşı çekingen kalmasına neden olmuşlardır.

29. Rüçhan Hakkı

Borsa terimlerini ele alırken bahsi geçmişti, konunun önemine binaen tekrar etmek gerekirse, bedelli sermaye artırımından faydalanabilme hakkınız var. İşte bu hakkın adı rüçhan hakkıdır. Kelime anlamı olarak karşılığı "*öncelik hakkı*" demektir. Hukukî bir terimdir aslında.

Hisse senetleri fiziken dolaşımda gezmiyor artık demiştik. Piyasalar kaydi sisteme döndü. Bu sistemde MKK'da hisse senetleri kâğıt formundayken üzerlerinde sermaye artırımına ilişkin kuponlar vardır. Bedelli sermaye artırımına katılma hakkınızı temsil eden kupürlerdir. Diğer taraftan temettü ve bedelsiz sermaye artırım haklarınızı temsile yarayan kupürler de, hisse senedi üzerinde ekli halde yer almaktadır. (**31.12.2013'te fiziki hisse senetleri tarih oldu.**)

30. Seans

Sermaye piyasası araçlarının alım satıma konu olabileceği zaman aralığıdır. Yani, siz şimdi hisse senedi piyasasında işlem yaparken, gidip gecenin üçünde, "*Uykum kaçtı, gideyim biraz hisse senedi alayım.*" diyemezsiniz.

An itibarı ile böyle bir şey yok. Şu anda (2012 Mart) Türkiye'de sabah saat 09.30'da BİST'e emirler iletilmeye başlanıyor.

Seansın diğer adı ise, "**kesintisiz müzayede"**dir. Açıkçası bilin diye söylüyorum, kulağınız dolsun. Kesintisiz müzayede (yeni adı BİST oldu Nisan 2013 tarihinde) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 2012 Mart itibariyle konuşuyorum, -sonra üç yıl sonra okursunuz bir ay sonra okursunuz- kardeşim başka saatte başlıyor falan demeyin. Saat 09.30'da emir kabulü başlar, 20 dakika sonra 09:50'de kesintisiz müzayede yaygın adıyla seans başlar ve öğleden sonra ise emir iletimi 14:00 ile 14:10 arasında yapılır ve 14:15'de başlayan seans 17:30'da tamamlanır.

Yeri gelmişken, Türkiye'de uygulanan öğlen arası modelini sakıncalı buluyorum. Beni okuyan yetkililere de sesleniyorum. Şöyle ki, tüm dünyada, borsalar başlıyor, öğle tatili falan yok kesintisiz devam ediyor. Türkiye'de öğle tatili yapıyorsunuz, vadeli işlemler ve opsiyon piyasasında öğle tatili yok. (2012 Mart). Onlar her tür gelişmeyi fiyatlıyor ama değerli borsamızın hisse senedi yatırımcıları bu bir buçuk iki saatlik aralıkta piyasalarda olan gelişmeleri, olumlu veya olumsuz alım-satım işlemlerine yansıtamadıklarından bu uygulamadan zarar görüyorlar. **Lütfen öğle tatilini kaldırınız.** Yatırımcılar, seans başlayınca reaksiyonlarını gösterebiliyorlar, emir iptalleri devreye girince, fiyatlamalar, aşırı ve sağlıksız oluyor.

31. Tavan & Taban Fiyatlar

Dünyanın birçok yerinde tavan-taban uygulaması yok, ama bizde var. Neden var? Henüz genç bir borsayız. Derinliğe sahip olmayan bir borsanın olağandışı gelişmelere reaksiyon vererek, olağandışı fiyat dalgalanmalarına maruz kalması doğal sonuçtur. Maalesef bu yeterli düzeyde gelişememenin bir sonucu. Piyasamızda derinliğin olmayışı bu tip önlemleri zorunlu kılıyor. Dolayısıyla, yatırımcıyı korumak adına bir hisse senedinin bir seans içerisinde yükselebileceği ve düşebileceği maksimum fiyatları belirleyerek bir koruma bariyeri oluşturma yöntemine gidilmiştir.

Şimdi bir hisse senedinin fiyatı, her bir seans içinde en fazla yüzde 10 oranında, yükselebilir veya düşebilir. Bu yüzde onluk dilim, bir önceki seansın ağırlıklı ortalama fiyatının baz fiyata dönüştürülüp, bu oluşan fiyat üzerinden hesaplanır. Bu nasıl hesaplanır? Her bir hisse senedinin ağırlıklı ortalama fiyatını, 1,1 ile çarparsanız, o hisse senedinin bir sonraki seans için **tavan** fiyatını bulursunuz. 0,9 ile çarparsanız, o hisse senedinin ilgili seans için, **taban** fiyatını bulursunuz.

32. Takas İşlemi

Takas kavramını somutlaştırarak ifade etmek gerekirse; şimdi hisse senedini satın aldınız. Ne yapmanız lazım? Bunun karşılığında para ödemeniz lazım ve karşılığında hisse senetlerini teslim almalısınız. Karşı taraf ise, tam tersi hak ve sorumluluklara sahiptir. Hisse senedini sattı, para alması lazım ve hisse senedini size vermesi lazım. İşte bu işlemin gerçekleşmesine takas adı verilir.

Ülkemizde "T+2" şeklinde kodlanan ve uygulanan bir sistem mevcuttur. Yani, bir hisse senedini aldığınız zaman, parası sizden iki gün sonra istenir. O hisse senedi de hesabınıza iki gün sonra geçer. Uygulama neden bu şekilde yürüyor, sebebini kısaca açıklamaya çalışalım; düşünün binlerce yatırımcı var, alıyorlar satıyorlar, hisse senedini binlerce kişi alıyor, binlercesi de satıyor. Bütün işlemleri iki günde bir organize edip insanların takasını gerçekleştirmek daha kolaydır. Aksi takdirde içinden çıkılmaz birçok olumsuzluklar yaşanabilir. Takdir edersiniz ki aynı gün içinde takas başka bir ifade ile değiş-tokuş yapılması sağlıklı olamamaktadır.

33. Temerrüt

Değerli okuyucular, temerrüt Arapça "meret" sözcüğünden türetilmiş olup mastar hali inatlaşma demektir. Ne demek inatlaşma? Şimdi, hisse senedi aldınız ve iki gün sonra parasını ödemeniz lazım. Ancak paranız olmadı/olamadı ve ödeyemediniz. Dolayısıyla temerrüde düşmüş olursunuz. Bir nevi sorumluluğunuzu yerine getirememe halidir.

Veya hisse senedi sattınız ve hisse senedini iki gün içinde aracı kurumunuza teslim edemediniz (yollayamadınız/virmanlayamadınız). İşte bu da sorumluluğunuzu yerine getirememektir ve her iki durumu da temerrüt olarak adlandırırız.
Kısacası, takas yükümlülüklerinin yerine getirilememesidir/getirilmemesidir.

34. Temettü

Arapça, "meta" sözcüğünden türetilmiş olup faydalanma, yarar elde etme anlamlarına gelmektedir. Bizim dilimizde ise kısaca "kâr payı" anlamında kullanılır.

Borsa'da işlem gören şirketler, ticari faaliyet yaparlar ve para kazanırlar (böyle ümit edilir). Kazanmayanları da var, kazananlar genel kurullarda bir araya gelerek, temettü konusunu, genel kurul gündemine sunarlar; derler ki, "*Biz şu kadar, bu kadar kâr ettik. Bu kârın bir kısmını yatırımcılarımızla (ortaklarımızla) paylaşalım.*" İşte bu kârın paylaşılması yönünde karar alınırsa, siz temettü(kâr payı) almaya hak kazanırsınız. Ortağı olduğunuz firmanın, dağıtılmasına karar verdiği kâr miktarından, payınıza düşen oranda ödenen parasal miktardır.

Her şirketin kârı üzerinde öncelikle **vergi** adıyla devletin, ardından **temettü** adıyla ortakların hakları vardır. Devlet bu hakkını, yasalar ve denetim yoluyla garanti altına almaya çalışırken, sermayedarlar ise Türk Ticaret Kanunu hükümleri gereği şirket ana sözleşmesinde yazılı maddeler ve genel kurul kararıyla kullanma hakkına sahiptirler.

Temettü konusunu açacağım, bakınız değerli okurlar, çok önemli bir konu. Şimdi, **şirketler borsaya neden gelir?** Bunu bir düşünmek lazım. Şirketlerin halka açılma kararı alarak borsaya kote olmasının birkaç sebebi vardır. En önemli sebeplerinden, bahsetmek istiyorum. Artık biz aile şirketi olmaktan vazgeçtik kardeşim. Büyüme kararı aldık ve büyüyeceğiz. Bizim ekstra kaynağa ihtiyacımız var ve artık kurumsal bir yapıya kavuşacağız. Hani annemiz, babamız, amcamız ile değil de, daha profesyonel şekilde firmamızı büyüteceğiz. Bu sebepten dolayı kaynağa ihtiyacımız var.

Eee bankadan ticari kredi alsak, maliyeti yüksek. Biz sermaye artırımı yapalım, bu sermaye artırımına da, kurucu ortaklar olarak biz iştirak etmeyelim. Artırılan yeni sermaye, bize halka arz yöntemiyle piyasadaki orta, küçük ve büyük ölçekli çeşitli tasarruf sahiplerinden gelsin, derler. Böylelikle, halka arza karar verirler ve tasarruf sahipleri de gelir bu firmalara paralarını teslim ederler. Bu firmalardan ortaklık senedi yani hisse senedi alırlar. Halka açılma modeli her zaman sermaye artırım yöntemiyle gerçekleşmez. Bazen de mevcut ortakların hisselerini satması yoluyla yapılabilir.

Bakın işin özü burada başlıyor. Bu çok kritik bir nokta, film neden burada başlıyor? Şimdi halka açılacak x anonim şirketi geldi ve dedi ki; "*biz x firması olarak geleceğe dair raporlarımızı hazırladık, projeksiyonlarımız hazır, işte biz şöyle iyi bir firmayız, böyle iyi bir firmayız, işte 10 milyon sermayemiz var.*"

Sizlerden de 10 milyon alacağız ve gidip, çok verimli alanlara yatırım yapacağız. Yeni kârlı alanlar tespit ettik, acayip para kazanacağız. Siz de duyduklarınızdan ciddi etkilendiniz, inandınız, makul buldunuz. "*Tamam, kardeşim, ortak olacağım sana, güvendim*" dediniz, hisse senetlerini aldınız ve firmaya ortak oldunuz. Eee, siz hisse senetlerini alıp, hangi amaç ve beklenti ile ilgili firmaya ortak oldunuz? Amacınız açık ve basit. Firma büyüyecek, para kazanacak ben artık ortağıyım ve bu şirketin elde edeceği kârdan, pay alacağım diye düşündünüz.

Ama bir baktınız ki, aradan yıllar geçti ve **temettü ödeyenleri tenzih ediyorum** ve saygı duyuyorum, kâr payı falan yok. Üstüne zarar ediyor firma, aktiflerini de artırmıyor/artıramıyor. Bu örnekler, maalesef yatırımcıyı borsadan soğutuyor. Ama siz geliyorsunuz, orta, küçük ölçekli veya büyük yatırımcılardan bu paraları alıyorsunuz ve para

kazandığınız zaman, kazandığınızı, size halka açılma aşamasında teveccüh gösterip ortak olan insanlarla paylaşmıyorsunuz.

O zaman neden halka açıldınız? Bunu bir anlatır mısınız? O zaman bankadan kredi çekseydiniz ya! 10 milyon kredi çekseydiniz, bunun bir faizi var. Şu an %10- 15'ler seviyesinde, her neyse maliyeti öderdiniz. Faizinizi öderdiniz, sıkıntı yok borcunuz da umarız ki biterdi.

Eee aldınız orta, küçük ölçekli yatırımcıdan sıfır maliyetle paraları, dediniz ki; "*Biz büyüyeceğiz, para kazanacağız*" falan filan. Eee adamı yıllarca süründürüp para ödemiyorsunuz! **Yahu neden geliyorsunuz o zaman borsaya!** Yani neden? Temettü konusu derin bir mevzu, birçok kişinin tepkisini çekeceğimi biliyorum, bu konuyu ele almakla. Ama hiç sorun değil. Çünkü borsalarda fiyat mekanizmasını sağlayan en önemli olgu temettüdür. Neden temettü alacağız, almalıyız? Temettü mekanizması borsaların var olma sebeplerindendir. En önemli unsur olması nedeniyle, temettüyü, borsanın kalbine benzettiğimiz şu metafor yanlış olmayacaktır; "***Eğer kalp, ritim bozukluğu yaşıyorsa borsanın sağlık sorunu yaşadığı bir realitedir.***"

Şimdi değerli okurlar, temettü konusunun önemini izah etmek adına bir örnek vermek, konuyu daha iyi kavramamızı sağlayacaktır. 10 liralık bir hisse senedini ele alalım. Borsada alım-satım fiyatından bahsedelim. Genelde yılda bir kere temettü ödüyor ve ortalama hisse başına 1 lira temettü ödemesi gerçekleşiyor olsun…

Şimdi bu ne demek? Siz hisse senedini 10 liradan satın alıyorsunuz ve bir yıl sonra ancak bir lira temettü alıyorsunuz. Bu şu anlama geliyor; siz yılda ilgili hisse senedinden yüzde 10 getiri sağlıyorsunuz. Şimdi konuya bir başka açıdan bakalım, o esnada dünyada kriz çıktı, ekonomilerde geçici bir çalkantı oldu ve dolayısıyla sermaye piyasaları yönünü aşağıya çevirdi. Hisse senediniz 5 liraya düştü, çok üzülür müsünüz? Biraz üzülürsünüz ama şunu biliyorsunuz, faizler % 8–10 seviyesinde. Ben 10 liradan aldım, eee yılsonunda adam genellikle, 1 lira, 1 dolar neyse temettü veriyor. Yüzde 10 paramı alıyorum zaten. Eee hisse senedini de satmam, nasıl olsa her sene bu seviyelerde temettü ödüyor bu firma. Ortam düzelince elimdeki hisseler eski seviyesine çıkar.

Çıkıyor da zaten. Neden çıkıyor? Piyasalarda şöyle bir durum var, siz hisse senedini 10 liradan aldınız, 1 lira temettü ödüyor. Yani yüzde 10 düzeyinde beklenen getiriniz var. 5 liraya düştü diyelim, kriz çıktı piyasada, ters bir şey oldu. Firma yine 1 lira potansiyel temettü ödemeye devam edebilir. Eee 5 liraya düşünce hemen alıcı geliyor ilgili hisseye…

Neden? Çünkü siz % 10'a razı olup satın almışsınız. Piyasalardaki genel faiz düzeyi % 8- 10 bandında seyrettiğinden, hisse senedinin potansiyel temettü getirisi size yetiyor. Sizin 1 lira temettü almak için 10 liradan satın aldığınız hisse senedi 5 liraya düşmüş ve başkaca yatırımcılar şöyle bir hesap yapıyor;

5 liradan al, beklenen temettü hâlâ 1 lira. Kısacası %20 potansiyel temettü manasına geldiğinden hemen alım yönünde pozisyon tutuyorlar. Ve başka yatırımcılarında gerçeği görmesi ile hisse senedi kademeli olarak eski seviyelerine çıkıyor. Yeni bir yatırımcı piyasa düşünce, başlıyor satın alacak hisse aramaya. Bakıyor ki ilgili hisse fiyatı 5 lira, beklenen temettü getirisini düşünerek hemen alıyor. Yani o potansiyel kâr payını almak için otomatikman alıcı geliyor. Temettü ne kadar önemli görüyorsunuz değil mi?

Bir hisse senedinin aşırı şekilde düşmesine bile engel oluyor. Konunun önemine binaen mübalağa edersek, sistem doğru işlediğinde spekülatöre bile gerek kalmayacak. Ama temettü ödemeyen bir firma 10 liraydı 10 dolardı fiyatı, aldınız 5 liraya düştü. İşte orada kalıyor. Çünkü 5 liradan yukarıya gitmesi için somut bir sebep kalmıyor ortada. Ancak piyasalar düzelecek de, falan da filan da. Bu açıdan baktığımızda, temettüye "*kabahati örten güzel huy*" diyebiliriz.

Ama o 1 lira, yüzde 10'a gelen temettüyü ödüyor olsaydı, bakın bu yüzde 10 derken de bunu örnek piyasa faizleri %10 civarında olduğu için söylüyorum. Yani o zaman 5 liraya düşseydi bir sürü alıcı gelecekti. Temettü ödemeyen adamın firmasına neden ortak olsunlar? Yani, orta ve uzun vadeli yatırımcıdan bahsediyorum. Diğerleri ancak spekülasyon için alınır, çok güçlü vs. ama dayanağı soyut. Fiyat mekanizmasının sağlıklı işlemesini sağlayan en önemli unsur **temettüdür**, değerli okurlar…

Temettü müessesesinin önemini anlıyorsunuz değil mi? Dolayısıyla, ilerideki analizlerimizi, özellikle mali analizi yaparken temettünün ne kadar önemli olduğunu ve temettü verenleri de harıl harıl aramaya başlayacağınızı biliyor ve inanıyorum. Değerli okurlar, terimler konusunda ilerlerken piyasamızın kalbi olarak nitelendirdiğimiz temettü olgusunu detaylıca ele almaya çalıştık.

Açıkçası her bir terimi derinlemesine ele alabilirdik. Ancak, özellikle temettü kısmı, diğerlerinin var olma sebebi olması hasebiyle çok daha fazla üzerinde durmaya layıktır. Şu ana kadar anlattığımın on katı, yirmi katı anlatabilirim. Ama dediğim gibi, başlarda söylediğim gibi, yeteri kadar kulağınızı doldurmaya çalışıyorum. Terimler bölümü, kabaca bu şekilde. Fakat bakınız terimler dedik, içinden temettü çıktı, bir şeyler çıktı. İlerleyen bölümlerde analiz yöntemleri, özellikle mali analiz konusuna girdiğimizde daha detaylı bir şekilde ilgili konuları inceleme fırsatı bulacağız.

İKİNCİ KONU
MALİ TABLOLAR ve ANALİZ YÖNTEMLERİ
BİRİNCİ BÖLÜM
MALİ TABLOLAR

1. Giriş

Bilanço ve **gelir tablosu** adında iki temel ve özet mali tablomuz vardır. Temel araçlarımıza ekleyebileceğimiz destekleyici nitelikte iki başvuru kaynağımız daha var. Şirketlerin faaliyet raporları ve mali tabloların dipnotları.

Gelir tablosu şirketin ticari faaliyeti neticesinde aldığı sattığı ürünlerin veya hizmet sektörü ise hizmet maliyetlerine bakar, ürün ve hizmetlerin toplam satışını verir. Sözün özü, işin neticesine kârlılık durumuna bakar. Bir nevi şirketin ilgili tarihler arasındaki filmini anlatır bize. Firmanın bilançosu ise, ilgili tarihte şirketin finansal durumunun fotoğrafını çeker. Anı gösterir. Önceki dönemler ve yıllar ile birlikte değerlendirilmediğinde aldatmaya çok müsaittir. Zaten bunun içindir ki, şirketleri olduğundan daha çekici göstermek için finansal teknisyenler, bilanço makyajı hilesine başvururlar. İlgili hususları da anlatmaya çalışacağım.

Yani bizler mali analizi yaparken değerli okurlar, bilanço ve gelir tablosu ağırlıklı bakıyoruz. Bir de dipnotlar ve faaliyet raporumuz var. Bakın buralar çok önemli, faaliyet raporları borsada işlem gören şirketlerin, web sitelerinde "yatırımcı ilişkisi" menüsü veya "kurumsal" menüleri dâhilinde vardır. Bu menülerin içlerinde faaliyet raporlarını bulabilirsiniz.

Faaliyet raporları, firmanın -borsada işlem gören firmalardan bahsediyoruz zira diğerleri konumuz değil- önümüzdeki yıla veya yıllara ilişkin stratejilerini planlarını faaliyetlerini geleceğe ilişkin öngörülerini, iş planlarını, fikren beyan edip deklare ettiği bir rapor çeşididir. Yani, işte önümüzdeki yıl, şu alanda büyüyeceğiz, şöyle yapacağız, personel sayımızı şuna çıkaracağız gibi. Veya yeni yatırımlar yapacağız, şurada şunu alacağız, burada bunu alacağız, bilmem şu ortaklığa gideceğiz, bunların hepsi ve daha fazlası orada yazar. Aynı zamanda, yönetim kurulu üyelerinin hesap verdiği finansal verileri bu raporların içinde bulabilirsiniz.

Dolayısıyla **neden önemli faaliyet raporları?** Hani sağda solda duyuyorsunuz ya, yok firma şunu yapmış bunu demiş falan. Tüyolara kulak asmayın. Şehir efsaneleriyle karar vermeyin. Girin internet sitelerine, bu şirketlerin internet siteleri var, bu firmaların ne tarz işler yapacağı, yüzde doksan ağırlıkla, arada ekstrem durumlar olabilir, olağandışı gelişmeler genelde orada bellidir zaten. Adam bir yere yatırım yapacaksa, birisiyle ortaklık yapacaksa, yeni bir alana girecekse hepsi oralarda yazıyor, okumanızı rica ediyorum hepinizden.

Onun için işte bir internet forumunda duydunuz. A firması yeni bir ürün sürüyormuş piyasaya, bilmem hangi yabancıyla ortak projeksiyon hazırlamış, benzeri haberler çoğunlukla yeni değildir aslında. Halka açık firmalar, bu tip gelişmeleri kamuya açıklamak zorundadırlar. Faaliyet raporlarında yer almayan, kısa dönem içinde meydana gelen gelişmeleri de, kamuyu aydınlatma platformu **(KAP)** vasıtası ile kamuya açıklamak zorundadırlar. Ola ki hisse senetlerinin fiyatını olumlu veya olumsuz yönde etkileyecek bir gelişmeyi KAP'tan önce başkaca platformlarda duyururlarsa bu davranış suç teşkil eder değerli okurlar.

Bakınız altını çiziyorum; "*emek olmadan para kazanmak yok*", emek olmadan ancak ve ancak internet sitelerine girer, sağdan soldan hayatınızda görmediğiniz, tanımadığınız insanların söylemleriyle hareket edersiniz, ondan sonra para kaybeder ve "*Bu borsa, kumarhane*" dersiniz.

Eee kumarı siz oynadınız be kardeşim. Biz mi oynattık? Biz size bu işin yöntemini anlatıyoruz. Etken yatırımcı olun olayları inceleyin, irdeleyin. Buna vaktiniz yok, ben tüyoda istemiyorum diyorsanız. Portföy yöneticiliği var, A tipi yatırım fonu var.

Anlattık bunları. Borsaya dolaylı olarak da girebilirsiniz veya bizzat kendi kanatlarınızla uçmak isterseniz. Ki arzu ettiğimiz bu formattır. Bütün bu analitik yaklaşımları yapmak durumundasınız. Borsada öyle kolay para kazanmak yok. Zira duvara toslarsınız, bunun başınıza gelmesini hiç istemeyiz. Şimdi ne dedik? Temel yani mali analizimizi bilanço ve gelir tablosunu inceleyerek yapıyoruz ama şirketlerin mali tablo dipnotları ve faaliyet raporlarına da bakıyoruz.

Mali tabloların dipnotları özenle incelenmeli. Dipnotlarda, olağandışı kalemlerle ilgili zorunlu açıklamalara yer verilir. Mesela, baktınız, firmanın bilançosu önünüze geldi ve borcunda olağandışı bir artış var. Firma, dipnota yazmış olmalı gerekli bilgiyi. İşte orada, onun kaynağını anlatır. Dolayısıyla, dipnotlara bakmanız lazım, bunlara ulaşmak çok zor değil.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve şirketlerin kendi sitelerinde yayımlanır, oralardan inceleyebilirsiniz. Bunların yanı sıra Türkiye'de hizmet veren, borsada işlem gören firmaların fiyatlarını, şirketlerin bilançolarını, gelir tablolarını, ekonomik gelişmeleri, haberleri izleyebildiğiniz kullanıcı dostu bilgisayar programları mevcut. Bunlardan da destek alabilirsiniz.

Sermaye Piyasası Kanunu halka açık şirketlerin, aracı kurumların, yatırım ortaklıkları veya fonlarının ve diğer birçok piyasa kurumunun hangi mali tablo ekinde hangi dipnotları yani açıklamaları vermesi gerektiğini belirtmiştir.

Halka açık şirketlerin üzerinde durduğumuzdan mali tablo dipnotlarından ulaşabileceğiniz bilgilere birkaç örnek vererek konunun önemini vurgulamış olalım.

- Şirketin organizasyon ve faaliyet konusu hakkında temel bilgiler,
- Mali tabloların sunumuna ilişkin genel esaslar,
- Varlık ve borçların, hâsılat ve maliyetlerin değerleme esasları,
- Kur değişimlerinin mali tablolar üzerindeki etkileri,
- Eğer varsa, birleşme, bölünme veya devir gibi olağanüstü işlemler,
- Muhasebe politikaları, muhasebe tahminleri,
- Hisse başına kazanç,
- Mali tabloları önemli ölçüde etkileyen ya da mali tabloların açık, yorumlanabilir ve anlaşılabilir olması açısından açıklanması gerekli diğer hususlar.

2. Bilanço Eşitliği

Bilanço eşitliği denen olgu, muhasebe biliminin temelini oluşturan "çift ayaklı" sistemden yani şirkette gerçekleşen her işlemin kaydı yapılırken çift taraflı olarak ve her tarafın eşit tutarda kayda alınması esasından oluşur. Yaklaşık 500 yıldan günümüze değin hiçbir değişikliğe uğramadan gelen bu eşitlik felsefesi, en küçük muhasebe fişinden başlayarak, dönem sonunda hazırlanan yeni adıyla "finansal durum raporu" eski adıyla "bilanço" eşitliğine uzanan binlerce muhasebe kaydının doğal bir sonucudur.

Bir şirket ticaret sicil müdürlüğüne tescil edildiğinde ilk yapılan işlem, şirketin banka hesabına veya kasasına kurucu ortakların ana sözleşmede taahhüt ettikleri kuruluş sermayesinin yani bizim sık sık kullandığımız ödenmiş sermayenin yatırılması işlemi olacaktır.

Sermaye taahhüdü olarak banka hesabına yatan para miktarınca ilgili banka veya kasa hesabına borç, sermaye hesabına ise alacak kaydı işlenir. Burada işimiz muhasebe öğretmek değil elbet. Zaten öğrencilerin bile, bu bilim dalını dört yıl okumasına rağmen ancak iş hayatına geçince öğrenebildiklerini düşünürsek çok detaya girmenin bir anlamı olmadığı ortaya çıkacaktır.

Ancak şu kadarını belirtmeden geçmek istemem. Eskiden bakkal usulü veya bakkal hesabı dediğimiz sistemde veresiye defteri mantığıyla sadece kimin borçlu veya alacaklı olduğu değil, borç ve alacak yaratan hâsılat veya giderin hangi işlem yani fonksiyon neticesi doğduğunu da kayıt altına alan çift taraflı sisteme "bilanço eşitliği" diyoruz.

Az önceki satırlarda yeni kurulan şirketin, hem banka hem de sermaye hesabına yatırılan sermaye tutarı kadar kayıt yapılacağından ilgili muhasebe fişinin alacak ve borç tarafı

mecburen eşit olacaktır. Ayrıca, şirketin kuruluşundan mali tabloların raporlamasına kadar geçen süre içerisinde gerçekleştirilen tüm mali nitelikte işlemler aynı esasa tabi olacaktır. Yani her işlemin bir borçlu tarafı ve alacaklı tarafı söz konusu olup her iki tarafa işlenen borç ve alacak toplamları birbirine eşit çıkacaktır. Ta ki, matematiksel bir hata yapana kadar. Dolayısıyla dönem sonlarında hazırlanan temel mali tablolardan birisi olan bilançonun eşitliği de işte bu kural üzerine inşa edilmiştir demek istiyoruz.

Yukarıda yazılı ifade etmeye çalıştığım eşitliği, eskiden bildiğimiz terazi marifetiyle anlamaya çalışalım. Zaten az sonra, bu konuyu tekrar ele alacağız. Zira bilançonun mantığını anlamanın başka yolu olmadığı gibi, burayı kavramadığımız sürece mali analiz yapabilmemize olanak bulunmamaktadır.

BİLANÇO

(VARLIKLAR) (KAYNAKLAR)
Aktif **Pasif**

İşte bilanço yukarıdaki teraziyi, tablo şeklinde sunmaya yarayan bir araç olup bir işletmenin belirli bir tarihteki kümülatif (devreden) mantıkla çekilmiş fotoğrafını gösterir. Sanayi döneminden beri değişmeyen bir yapısı vardır. Neredeyse tamamı bütün dünyada aynı format ve kurallara tabi olarak düzenlenir. Haliyle hiç bilmediğiniz bir lisanla yayınlanan bir bilançoyu önünüze koyduğunuzda bile az çok fikir sahibi olmamanız için hiçbir neden yoktur. Aşağıda özet haliyle bir örneğine yer verdiğimiz Bilanço'nun temel de iki ayrı kefeden yani gruptan oluştuğunu belirtmiştik. Şimdi tablo üzerinde giderek Varlıklar yani Aktif dediğimiz bölüm ile Kaynaklar yani Pasif adını verdiğimiz her iki kanadı biraz daha yakından tanıyalım.

XYZ Anonim Şirketi 31.12.2012 Tarihli BİLANÇOSU

VARLIKLAR (AKTİF)	KAYNAKLAR (PASİF)
(1) Dönen Varlıklar	**(3) Kısa Vadeli Borçlar**
- Kasa	- Banka Kredileri
- Çekler	- Tedarikçilere Borçlar
- Banka	- Vergi Dairesine Borçlar
- Alacaklar	- SGK'ya Borçlar
- Stoklar	- Ortaklara Borçlar
(2) Duran Varlıklar	**(4) UzunVadeli Borçlar**
- Arsa	- Yukarıdaki kalemlerin aynısı
- Makine ve Teçhizat	**(5) Öz Kaynaklar**
- Taşıtlar	- Ödenmiş Sermaye
- Demirbaşlar	- Yedek Akçeler
- Şerefiye	- Geçmiş Yıl Kârları
- Maddi Olmayan Varlıklar	- Dönem Kârı veya Zararı
AKTİF TOPLAMI (1 + 2)	PASİF TOPLAMI (3 + 4 + 5)

Şimdi biz borsa yatırımcıları temel analizi yaparken, yani mali analizi yaparken, özellikle şirketlerin likidite yani parasal durumunu falan bir yoklarız, kârlılık analizine bir bakarız. Özellikle piyasada favori kıstaslara daha bir dikkat ederiz. Yani sıkça başvurulan kriterler var, nitekim sözünü ettiğimiz bu kriterlere ilerleyen sayfalarda değindik.

Bahsettiğim gibi borsa yatırımcısının, analiz etmesi gerektiği kadar analiz yapacağız yani biz mali müşavir değiliz veya bir değerleme şirketi değiliz. Sizler de değilsiniz, amacımız borsada işinize yarayacak kadar analiz yapabilmek.

Gelelim, öncelikle tanımamız gereken bilançoya…

İKİNCİ BÖLÜM
BİLANÇO

Bütün dünya dillerine, Latince "Bilanx" sözcüğünden türetilerek geçmiştir. İngilizce "Balance sheet", Almanca "Bilanz", Fransızca "Bilan", İspanyolca "Balance" ve Türkçemizde ise Bilanço şeklinde kullanılmaktadır.

Nerede ve hangi amaçla kullandığınıza göre değişmekle birlikte bu kitabın hedef kitlesine uygun bir tanım vermek gerekirse; "*Kâr amaçlı olabilir veya olmayabilir, bütün işletmelerin belli bir tarihte sahip olduğu tüm varlıkların toplamını ve bu varlıkların hangi kaynaklarla sağlandığını gösteren tablodur.*"

Bilanço nitelikli ve etken yatırımcı olmak için aşılması gereken en önemli mali tablodur. Öncelikle bu önemli tabloyu herkesin anlayabileceği bir şekilde somutlaştıralım. Şimdi bilanço denince, hemen aklınıza eski tip, iki kefesi olan terazi gelsin. Sol tarafa, toplamını öğrenmek istediğiniz varlıklarınızı (nakit, banka mevduatı, alacaklar, elinizdeki çek ve senetler, stoklar, sabit kıymetler) koyun. Karşı kefeye ise bu "var"lıklarınızı nasıl elde ettiğinizi gösteren borçlarınız ve sermayenizi koyun. Ancak temel kural terazinin iki kefesi her zaman birbirine eşit olmalı. Bu eşitlik, az önce bahsettiğimiz muhasebenin temelini oluşturan, mahsup fişleri eşitliğinin makro yansımasıdır. İki tarafı birbirine denk olan elimizdeki terazinin, varlıkları koyduğumuz sol tarafı işlemecilik literatüründe "AKTİF", diğer tarafı yani borç ve öz sermayemizin toplamını veren kaynaklar ise "PASİF" olarak adlandırılmıştır.

Bu isimlendirme, işin özüne oldukça uygundur. Zira bir işletme varlıklarını çalıştırıp para kazanır. Pasif dediğimiz karşı taraf ise tamamen, varlıkların kaynağına işaret eden edilgen kalemlerden oluşmaktadır.

1. VARLIKLAR (AKTİF)

Bir işletmenin sermayesi, geçmiş yıl kârları, yedek akçeleri ve tüm borçlarının toplamı karşılığında elde tuttuğu nakit, alacak, stok ve sabit kıymetlerin toplamına varlıklar denir. Yani, yerli veya yabancı kaynakların nasıl ve nerelerde değerlendirildiğini tasnifleyen bölümdür.

İfademizi matematiksel denkleme tekrar dökmek gerekirse;

Varlıklar = Borçlar + Öz Sermaye

Üstteki bilanço eşitliğinin sol tarafını incelemeye başlıyoruz. Göreceğiniz üzere, bütün kalemler "*likidite esasına göre*" sıralanmıştır. En likit kalemler en yukarıdan başlayarak paraya çevrilmesi en zor kaleme doğru devam eder. Bu ilkenin doğal bir sonucu olarak, bir yıl içinde paraya çevrilmesi muhtemel kalemler "Dönen Varlıklar" adıyla gruplanırken, bir yıldan daha uzun bir sürede paraya çevrilmesi beklenen hesaplar ise "Duran Varlıklar" adıyla aktifin hemen sonunda yer alır. Dolayısıyla "Dönen" ve "Duran" varlık gruplarını topladığımızda ise toplam varlıklarımıza başka bir deyişle "Varlıklar" yani "Aktif" toplamına ulaşırız.

Hani halk ağzında bile kullanırız, "*Bizim komşu varlıklı bir aileden gelir*" şeklinde. Firmaların aktif şekilde üzerinden para kazanmasına, amiyane tabirle söylersek "tezgahını döndürmesini" sağlayan değerlerdir.
Dönen ve duran varlıklar adıyla ikiye ayrılan bu başlıklara biraz daha yakından bakalım.

1.1. Dönen Varlıklar

İşletmenin belli bir tarihte sahip olduğu, kasasındaki nakit paralar, bankalardaki yerli ve yabancı nitelikli mevduat bakiyeleri, portföyünde bekleyen çek ve senetler, müşterilerden alacaklar, deposundaki hammadde, mamul veya ticari mal stokları, vergi alacakları, verdiği teminat ve depozitolar toplamı dönen varlıkları oluşturur. Daha önce ifade ettiğim üzere, bu kalemlerin tamamı en fazla bir yıl veya normal faaliyet dönemi içinde paraya çevrilmesi veya tüketilmesi öngörülen unsurları kapsar.

Dikkat ederseniz, bilançonun detayına girmeye başladık. Bilanço en temel mali tablomuzdu. Ardından gelir tablosunu göreceğiz. Her iki mali tablo içinde geçerli bir bilgi aktarmak istiyorum. Bilanço ve Gelir Tablosu binlerce muhasebe hesaplarından oluşur. Şirket kurulduğunda ilk yatan sermaye payını işlemekten şirketin tasfiyesinde son ödenen kuruşa kadar tüm mali işlemler muhasebe fişleri yoluyla kayıt altına alınır. Her bir işlem muhakkak bir hesabın altında takip edilir. İşte bu hesap kalemleri de, dönem sonlarında raporlanarak bilanço ve gelir tablosu gibi mali tabloları oluşturur.

Evet, bu açıklamalardan sonra, "Aktif" kısmının ilk yarısını oluşturan "Dönen varlık" bölümünü ele alalım,

Dönen VARLIKLAR	Kasamızdaki Yerli ve Yabancı Nakitler
	Portföydeki Çekler
	Bankalardaki Mevduatımız
	Müşterilerden Alacaklarımız
	Stoklar

Dönen varlıklar grubu, bir yıl içinde veyahut normal faaliyet döneminde nakde çevrilmesi düşünülen varlıkların en likit hesaptan başlayarak sıralandığı yerdir. Zaten bu özellik "dönen" kelimesinin çağrıştırdığı anlam ile tamamen uyuşmaktadır. Bu grupta yer alan muhasebe hesaplarından önemli gördüklerimi, kısa açıklamalar eşliğinde aşağıya çıkardım.

Kasa Hesabı: Bu hesap, işletmenin elinde bulunan ulusal ve yabancı paraların TL. karşılığının izlenmesi için kullanılır.
İşleyişi: Tahsil olunan para tutarları borç, ödemeler ve bankaya yatırılan para tutarları alacak kaydedilir. Hesap daima borç bakiyesi verir veya sıfır olur. Hiçbir şekilde alacak bakiyesi vermez. Zaten verirse, muhasebe sisteminde yanlış bir şeyler döndüğüne ilişkin sinyal olarak değerlendirilir. Hatta vergi inceleme elemanları bu durumu tespit ettiği takdirde "re'sen takdir" denilen usule başvurarak şirketin vergi matrahını kendi kanaati ile tayin ve tespit edebilir.

Alınan Çekler Hesabı: Bu hesap gerçek ve tüzel kişiler tarafından işletmeye verilmiş olup, henüz tahsil için bankaya verilmemiş veya ciro edilmemiş olan çeklerin izlenmesini sağlar.
İşleyişi: Alınan çeklerin yazılı değerleri ile borç, bankadan tahsil veya ciro edildiğinde ise aynı hesaba alacak kaydedilir.

Bankalar Hesabı: Bu hesap, işletme tarafında yurt içi ve yurt dışı banka ve benzeri finans kurumlarına yatırılan ve çekilen paraların izlenmesi için kullanılır.
İşleyişi: Bankalara para olarak veya hesaben yatırılan değerler borç, çekilen tutarlar ile üçüncü kişilerce tahsil edildiği anlaşılan çek ve ödeme emirleri alacak kaydedilir.

Müşterilerden Alacaklar Hesabı: Bu hesap, işletmenin faaliyet konusunu oluşturan mal ve hizmet satışlarından kaynaklanan çek veya senede bağlanmamış alacakların izlenmesi için kullanılır.
İşleyişi: Senetsiz alacağın doğması ile bu hesaba borç, tahsil edilmesi halinde (ödemeler, aktarmalar ve hesaben mahsuplar dâhil) alacak kaydedilir.

Stoklar Hesabı: Bu grup, işletmenin satmak, üretimde kullanmak veya tüketmek amacıyla edindiği, ilk madde ve malzeme, yarı mamul, mamul, ticari mal, yan ürün, artık ve hurda gibi bir yıldan az bir sürede kullanılacak olan veya bir yıl içerisinde nakde çevrilebileceği düşünülen hesaplardan oluşur. Faturası gelmemiş stoklar ilgili bulundukları kalemin içinde gösterilir.
İşleyişi: Satın alındıkları ya da üretildikleri maliyet bedelleri ile bu hesabın borcuna, üretime verildiğinde, tüketildiğinde, satıldığında veya devredildiğinde ise hesabın alacağına kaydedilmek suretiyle ilgili hesaptan düşümü gerçekleştirilir.

1.2. Duran Varlıklar

İşletmenin belli bir tarihte sahip olduğu, ancak bir yıldan veya normal faaliyet döneminden daha uzun bir sürede paraya çevirebileceği varlık hesaplarından oluşur. Genellikle arsa, bina, makine teçhizatlar, demirbaşlar, taşıt ve gayrimenkuller olarak adlandırılan "sabit kıymet" kalemleri ile bu varlıkların değerinden düşülen amortisman kaleminden oluşur.

Ayrıca, yine bir yıldan uzun sürede nakde çevrilebilecek her türlü alacaklar, stoklar, depozito ve teminatlar duran varlık grubuna dâhil edilir, ancak gerek paraya çevrilme gerekse tüketilme zamanı bir yıldan aşağıya düştüğü anda ilgili hesap dönen varlıklar grubuna aktarılır.

Zaten "Duran" kelimesinin içerdiği mana, bu gruba dâhil hesapları oldukça açık ve net bir şekilde tanımlamaktadır. Evet, bu açıklamalardan sonra, "Aktif" kısmının ikinci ve son bölümünü oluşturan "Duran Varlık" bölümünü yaklaştırarak bakarsak,

Duran VARLIKLAR	Alacaklar
	İştirakler
	Arsalar
	Makine ve Teçhizatlar
	Taşıtlar
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar
	Amortismanlar (-)

Duran varlıklar grubu, bir yıl içinde veyahut normal faaliyet döneminde nakde çevrilmesi veya tüketilmesi düşünülmeyen varlıkların yine en likit hesaptan başlayarak sıralandığı bölümdür.

Yeri gelmişken ufak ancak önemli bir hukuki bilgi vermek gerekirse; duran varlık kalemlerinin teslimi, taşınmazlarda tapuda yapılacak "*tescil*", menkul (taşınır) mallarda "*teslim*" suretiyle gerçekleşir.

Bu grupta yer alan muhasebe hesaplarından önemli gördüklerimi, kısa açıklamalar eşliğinde aşağıya çıkardım.

Alacaklar Hesabı: Müşterilerden, personelden, resmi dairelerden, ortaklardan bir yıldan daha uzun vadeli alacakların hepsi bu grupta yer alır. Az önce sözünü ettiğimiz kısa vadeli alacaklar ile aynı şekilde çalışır.

İştirakler Hesabı: İşletmenin, doğrudan veya dolaylı olarak diğer şirketlerin yönetimine ve ortaklık politikalarının belirlenmesine katılmak üzere edindiği hisse senetleri veya ortaklık paylarının izlendiği hesaptır. İştirakler hesabı, bir ortaklıktaki en fazla % 50 oranında olan sermaye payları veya oy haklarının izlenmesinde kullanılır.
İştirak edilen ortaklıklarda iştirak ilişkisinden bahsedebilmek için sermaye payı dikkate alınmaksızın sahip olunan oy hakkı veya yönetime katılma hakkının en az % 10 oranında bulunması gerekir.

İşleyişi: İştirak için sermaye taahhüdünde bulunulduğunda veya hisse senedi edinildiğinde hesaba borç, satıldığında ise alacak kaydedilir.

Bağlı Ortaklıklar Hesabı: İşletmenin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde 50 oranından fazla sermaye ya da oy hakkına veya en az bu oranda yönetim çoğunluğunu seçme hakkına sahip olduğu iştiraklerin sermaye paylarının izlendiği hesaptır. Bağlı ortaklığın sahipliğinin belirlenmesinde yukarıdaki kıstaslardan, yönetim çoğunluğunu seçme hakkı, esas alınır.
İşleyişi: Bağlı ortaklık için sermaye taahhüdünde bulunulduğunda veya hisse senedi edinildiğinde hesaba borç, ortaklık paylarının elden çıkarılmasıyla alacak kaydedilir.

Arazi ve Arsalar Hesabı: İşletmeye ait her türlü arazi ve arsaların izlendiği hesaptır.

Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri Hesabı: Herhangi bir işin gerçekleşmesini sağlamak veya kolaylaştırmak için; yeraltında veya yerüstünde inşa edilmiş her türlü yol, hark, köprü, tünel, bölme, sarnıç, iskele vb. yapıların izlendiği hesaptır.

Binalar Hesabı: Bu hesapta ise, işletmenin her türlü binaları ve bunların mütemmim cüz'ü niteliğinde kabul edilen ayrılmaz parçalarının izlendiği hesaptır.

Tesis, Makine ve Cihazlar Hesabı: Üretimde kullanılan her türlü makine, tesis ve cihazlar ile bunların eklentileri ve bu amaçla kullanılan taşıma gereçlerinin izlendiği hesaptır.

Taşıtlar Hesabı: İşletme faaliyetlerinde kullanılan binek oto, kamyon, tır, gemi, uçak benzeri tüm taşıtların izlendiği hesaptır. Ulaştırma sektöründe hizmet üretimi amacıyla kullanımda olan tüm taşıt araçları da bu hesapta izlenir. Ancak ulaştırma sektöründe ana üretimde kullanılan taşıt araçlarının toplam tutarının bilanço dipnotlarında gösterilmesi gerekir.

Demirbaşlar Hesabı: İşletme faaliyetlerinin yürütülmesinde kullanılan her türlü büro makine ve cihazları ile döşeme, masa, koltuk, dolap, mobilya gibi maddi varlıkların izlendiği hesaptır.
İşleyişleri: Maddi duran varlıklar hesapları satın alma, devir, inşa veya imal bedelleriyle borçlandırılır. Satılan, devredilen, kullanma yeteneğini kaybedenler ise, alacak kaydı yapılarak hesaplardan çıkarılır.

Birikmiş Amortismanlar Hesabı: Maddi duran varlık bedellerinin, kullanılabilecekleri süre içerisinde hesaben yok edilebilmesini sağlamak amacıyla kullanılan hesaptır.
İşleyişi: Ayrılan amortismanlar ilgili gider hesapları karşılığında bu hesaba alacak; satılan, devredilen, kullanma yeteneğini kaybedenler ise hesaba borç, ilgili varlık hesabına da alacak kaydedilir.

2. KAYNAKLAR (PASİF)

Bilanço eşitliğinin sol tarafının varlıklardan yani aktiften oluştuğunu biliyoruz artık. İşte bu varlıklar ya işletmelerin ortakları tarafından veyahut yabancı kişi veya kurumlara borçlanılarak temin edilebilir.

Dolayısıyla işletmelerin sahip olduğu varlıkları, kısa ve uzun vadeli borç toplamından düştüğümüzde işletmenin öz sermaye tutarına ulaşırız. Söylemeye çalıştığımız eşitliği;

Öz Sermaye= Varlıklar – Borçlar

şeklinde formüle edebiliriz.

İşletmeler, elde etmek istedikleri varlıkları borçlanma yoluyla sağladıkları vakit, faiz ödemek durumundadırlar. Yabancı kaynaklar yoluyla gerçekleştirilen faaliyetlerden sağlanan kazanımlar, faiz giderinden yüksek olduğu sürece sorun yoktur. Zaten mali tabloları anlatmaya çalıştığımız bu bölüm sonrasında bu tür varyanslara ayrıntılı bir şekilde değineceğiz.

Konumuzun başında yer alan bilanço eşitliğinin sağ tarafını incelemeye başladık şimdi. Aşağıda göreceğiniz üzere tüm kaynaklar yani pasif kalemler, "*borcun vadesi esasına göre*" sıralanmıştır. En kısa sürede ödenmesi gereken borçlardan en uzun vadeliye doğru sıralanır. Pasif tarafın sonunda ise, işletmenin öz malı, öz parası yani öz kaynaklarını oluşturan kalemler yer alır.

Borçların vade esasına göre sıralanmasının doğal bir sonucu olarak, bir yıl içinde ödenmesi gereken bütün borçlar "Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar" adıyla gruplanırken, bir yıldan daha uzun sürede ödenmesi gereken borçlar ise "Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar" adıyla gruplandırılmıştır. Her iki grubun varlıklardan düşülmesiyle, Öz Kaynaklara ulaştığımızı anımsattıktan sonra, Pasif tarafı oluşturan bu üç grubu tek tek tanıyalım.

2.1. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Bütün bilançolar, şirketlerin belirli bir tarihteki fotoğrafını yansıtır. Söz konusu tarihte, bir yıl içinde ödenmesi gereken banka kredileri, leasing ödemeleri, tedarikçilere olan senet veya çekli ödemeler, personele veya ortaklara olan borçlar, her türlü kamu kurum ve kuruluşlarına olan borçlar bu bölümde yer almaktadır.

Evet, bu açıklamalardan sonra, "Pasif" tarafı oluşturan üç sacayağının ilkinde yer alan hesap isimlerini ve kısa açıklamalarını okuyalım.

Kısa Vadeli Yabancı KAYNAKLAR	Banka Kredileri
	Satıcılara Borçlar
	Borç Senetleri
	Vergi Dairesine Borçlar
	Sosyal Güvenlik Kurumuna Borçlar

Banka Kredileri Hesabı: Bu hesap, banka ve diğer finans kuruluşlarından sağlanan kısa vadeli kredilere ilişkin tutarların faiz ve fon gibi masraflar hariç anaparasını içeren hesap kalemidir.
İşleyişi: Alınan kısa vadeli krediler bu hesaba alacak, ödenmeleri durumunda borç kaydedilir.

Satıcılara (Tedarikçilere) Borçlar Hesabı: İşletmenin faaliyet konusu ile ilgili her türlü mal ve hizmet alımlarından kaynaklanan açık hesap alımlardan doğan borçların izlendiği hesaptır. Ortaklar, ana kuruluş, iştirakler ve bağlı ortaklıklara olan senetsiz ticari borçların bilanço dipnotlarında gösterilmesi gerekir.
İşleyişi: Çek veya senetsiz borcun doğması ile bu hesaba alacak, ödenmesi halinde borç kaydedilir.

Borç Senetleri Hesabı: İşletmenin faaliyet konusu ile ilgili her türlü mal ve hizmet alımlarından kaynaklanan senede bağlanmış ticari borçların izlendiği hesaptır. Ortaklar ana kuruluş, iştirakler ve bağlı ortaklıklara olan senetli ticari borçların bilanço dipnotlarında gösterilmesi gerekir.
İşleyişi: İmza edilen borç senetleri tutarları bu hesaba alacak, ödendikleri tarihte ise borç kaydedilir.

Ödenecek Vergi ve Fonlar Hesabı: İşletmenin ekonomik faaliyetlerde bulunmasının sonucu ilgili mali mevzuat uyarınca mükellef veya sorumlu sıfatıyla işletmenin kendisine, personeline ve üçüncü kişilere ilişkin olarak ödenmesi gereken vergi, resim, harç ve fonların izlendiği hesaptır.
İşleyişi: Vergi, resim, harçların tahakkuk ettirilmesini gerektiren olaylar ve işlemler ortaya çıktıkça anılan hesaplar alacaklanır, ödemeler yapıldıkça borçlanır. Bir yıldan daha uzun sürede ödenecek ertelenmiş veya takside bağlanmış vergiler varsa, bunlar "438. Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Borçlar Hesabı"na yani Uzun Vadeli Borçlar grubuna aktarılır.

Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri Hesabı: İşletmenin, personelin hak edişlerinden sosyal güvenlik mevzuatı hükümlerine göre kesintiye tabi tutmakla yükümlü bulunduğu, personele ait emeklilik keseneği ve sigorta primleri ile bunlara ilişkin işveren katılma payları ve işverence sosyal güvenlik kuruluşlarına ödenecek diğer yükümlülüklerin izlendiği hesaptır.
İşleyişi: Çalışanların ücretlerinden yasal kesintiler yapıldıkça bu hesap alacaklandırılır ve ilgili kamu kurumlarına ödemeler yapıldıkça borçlandırılır. Bir yıldan daha uzun sürede ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri varsa, bunlar "438. Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Borçlar Hesabı"na yani Uzun Vadeli Borçlar grubuna aktarılır.

2.2. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Varlık toplamından başka bir deyişle aktiflerden öz sermayeyi düştüğümüzde borçlarımızın toplamına ulaşırız. Vadesi bir yıldan daha uzun süreli olan borçlarımız ise Uzun Vadeli Yabancı kaynak olarak adlandırılır. Bu grubu oluşturan bütün hesaplar yukarıda değindiğimiz kısa vadeli borçlar ile aynı olup aralarındaki tek fark vade noktasında ortaya çıkar. Bu nedenle bu grupta yer alan hesaplara değinmeye gerek görmüyorum.

2.3. Öz Varlık (Öz Sermaye)

Öz varlık veya öz sermaye kavramı, klasik "sermaye" kavramından daha geniş bir olguyu ifade etmek için kullanılır.

Ödenmiş sermaye, şirket ortaklarının işletmeye koyduğu tutarı ifade ederken, öz sermaye ise ortakların işletme aktifleri yani varlıkları üzerindeki toplam haklarını parasal şekilde ifade eden tutardır.

Öz varlık, ortakların şirkete koyduğu sermaye yanında, şirketin elde etmiş olduğu kârlar, yine geçmiş yıllarda ayrılmış yedek akçeler ve olumlu değerleme farklarından geçmiş yıl zararlarının düşülmesi sonucu bulunan rakamı ifade eder.

Bilanço eşitliğimizi, öz kaynak ve yabancı kaynak penceresinden tekrar hatırlayalım.

VARLIKLAR	Yabancı Sermaye (Borçlar) Öz Sermaye

Bir şirketin elinde tuttuğu varlıklar ya yabancı sermaye yoluyla veya öz sermaye yoluyla temin edilebilir. Yukarıdaki eşitliği incelediğinizde başka bir yolu olmadığını göreceksiniz.

Hemen aşağıda ise öz kaynaklar grubunu oluşturan önemli kalemleri ve açıklamalarını bulacaksınız.

Öz Sermaye	Ödenmiş Sermaye
	Yedek Akçeler
	Geçmiş Yıl Kârları
	Dönem Kârı veya Zararı

Ödenmiş Sermaye: İşletmeye tahsis edilen veya işletmelerin ana sözleşmelerinde yer alan ve Ticaret Siciline tescil edilmiş bulunan sermaye tutarı bu hesapta yer alır. Kayıtlı sermaye sistemine alınan ortaklıklarda çıkarılmış sermaye gösterilir. Kayıtlı sermaye tavanı ayrıca dipnotlarda belirtilir.

İşleyişi: Taahhüt edilen sermaye tutarı bu hesaba alacak, ödenmemiş sermaye hesabına borç kaydedilir.

Kâr Yedekleri: Kanun, ana sözleşme hükümleri ya da ortaklıkların yetkili organları tarafından alınan kararlar uyarınca, dağıtılmamış ya da işletmede alıkonulmuş kârlar bu hesap grubunda gösterilir.

Yasal Yedekler Hesabı: Kanun hükümleri uyarınca ayrılmış bulunan yedekler bu hesap kaleminde gösterilir.

İşleyişi: Yedekler faaliyet yılı kârından mahsup edilmek suretiyle bu hesaplara alacak kaydedilir.

Statü Yedekleri Hesabı: Ana sözleşme hükümleri çerçevesinde ayrılan yedekler bu hesap kalemi içinde yer alır. Bu hesabın işleyişi Yasal Yedekler Hesabı ile aynıdır.

Olağanüstü Yedekler: Sermaye şirketlerinde Genel Kurul tarafından ayrılmasına karar verilen olağanüstü yedek akçeler ile dağıtım dışı kalan kârlar bu hesapta yer alır.
Bu hesabın işleyişi de Yasal Yedekler Hesabı ile aynıdır.

Geçmiş Yıl Kârları: Geçmiş faaliyet dönemlerinde ortaya çıkan ve işletme sahibine veya ortaklarına dağıtılmamış bulunan kârlardan ilgili yedek hesaplarına alınmayan tutarların izlendiği hesaptır.

Geçmiş Yıl Zararları: Geçmiş faaliyet dönemlerinde ortaya çıkan dönem net zararlarının izlendiği hesaptır.

Dönem Net Kârı: İşletmenin faaliyet dönemine ilişkin vergi sonrası net kâr tutarının izlendiği hesaptır.

Dönem Net Zararı: İşletmenin faaliyet dönemine ilişkin net zarar tutarının izlendiği hesaptır. Öz kaynakları azaltıcı bir unsurdur. Şirketler zarar ettikçe öz kaynak toplamları azalır ve ödenmiş sermayenin 2/3'si karşılıksız kaldığı anda, eksik kalan sermayenin artırım yoluyla tamamlanması zaruridir. Aksi halde, bu durum infisah nedenidir.
Borsa meraklılarını ilgilendiren mali tabloların en kıymetli yeri öz kaynaklardır. Bunun da en kıymetli kalemi yedek akçeler olup aşağıda detaylandırmaya gayret ettim.

2.3.1. Yedek Akçeler

Türk Ticaret Kanunu incelendiğinde yedek akçeye ilişkin genel bir tanımlamaya rastlanılmaz. Kanunda ancak yedek akçenin ayrılışına ilişkin bir takım hususlar düzenlenmiştir.
Yedek akçe teoride**, elde edilen şirket kârının dağıtılmayarak işletme bünyesinde bırakılan kısmı olarak tanımlanır.** Bir başka şekilde yedek akçeyi, öz sermayeyi aşan net mal varlığı olarak da tanımlamak mümkündür.

2.3.2. Türleri

Yedek akçeleri, kaynaklar açısından üçlü bir tasnife tabi tutmak mümkündür. Bunlar;

a) Yasalar gereği ayrılan yedek akçeler;

Yasal Yedek Akçe; Yeni TTK.'nun 519'ncı (Eski kanun md. 466) maddesi uyarınca anonim ve limited şirketlerin kanunen ayırmak zorunda oldukları yedek akçelerdir. Pay sahiplerine kâr dağıtılabilmesinin, yönetim kurulu üyelerinin kârdan pay alabilmelerinin temel koşulu yasal yedek akçenin ayrılmış olmasıdır.

b) Şirket ana sözleşmesi uyarınca ayrılan yedek akçeler;

İhtiyari Yedek Akçe; ana sözleşmeye hüküm koymak suretiyle oto finansmanı sağlamak üzere ayrılan yedek akçelerdir. Genel amaçlarla ihtiyari yedek akçe ayrılabileceği gibi ana

sözleşmede özel bir kullanıma tahsis edilmek üzere de ihtiyari yedek akçe ayrılması mümkündür. Uygulamada ihtiyari yedek akçe kavramının yerine **statü yedekleri** kavramı da kullanılmaktadır.

c) Genel Kurul Kararıyla ayrılan yedek akçeler;

Olağanüstü Yedek Akçe; Türk Ticaret Kanunu veya ana sözleşmede herhangi bir hüküm bulunmamasına rağmen sadece genel kurul kararıyla, yasal yedek akçe ve temettüler ayrıldıktan sonra kalan kârın işletmede bırakılan, dağıtılmayan kısmıdır.

Anonim ve limited şirket dışındaki işletmeler, yedek akçe ayırmak zorunda olmadığı gibi hukuki yapıları buna müsaade etmemektedir.

2.3.3. Ayrılma Nedenleri

İşletmeler aşağıdaki nedenlerle elde ettikleri kârı dağıtmayarak şirket bünyesinde yedek akçe olarak tutarlar.

1. İşletmenin devamlılığı ve gelişmesini sağlamak,
2. Borçların zamanında ödenmesini sağlayarak, alacaklıların haklarını korumak,
3. Dönem kârının belirlenmesindeki sübjektifliği ortadan kaldırmak veya azaltmak,
4. Kredi sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri yerine getirmek,
5. İş hayatındaki belirsizliklerden doğan riski azaltmak, gelecekteki olası zararları karşılamak,
6. Varlıklarda olası değer düşüşlerini karşılamak,
7. Kâr dağıtımında istikrar sağlamak,
8. İş hacminin gelişmesi nedeniyle ortaya çıkan işletme sermayesi gereksinimi karşılamak.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
GELİR TABLOSU

1. Giriş

Temel mali tabloların ikinci sırasında gelir. Bilanço finansal duruma ilişkin belli bir tarihteki sonuçları açıklarken, gelir tablosu ise belli bir tarih aralığındaki faaliyet sonuçlarını yansıtır.

Gelir tablosu, bilanço gibi değil, çift tarafı yoktur. Gelir tablosu ve bilanço birlikte değerlendirilmediği müddetçe sağlıklı bir fikir sahibi olunması mümkün değildir. Önemine binaen tekrar edelim ki, bilanço finansal durum raporu iken, gelir tablosu faaliyet sonuçlarını verir. Ve her ikisi birlikte değerlendirildiği durumda siz değerli borsa yatırımcıları için bir anlam ifade edecektir.

Gelir tablosu, bilanço gibi muayyen bir tarihe ilişkin bilgi vermez. İki tarih arasındaki kümülatif satışların toplamı, maliyetler ve giderleri yansıtır. Belirli tarih aralığında ortaya çıkan kâr zararın kaynağı gelir tablosunun incelenmesi ile anlaşılabilir. Bu yönüyle gelir tablosunu bir film şeridi olarak tasavvur edebiliriz. Gelir tablosu firmamızın satışlarından başlar, her türlü gider ve maliyet unsurları toplam hâsılattan sırayla düşülür.

Faaliyet dışı kârlar artı olarak dikkate alınırken, faaliyet dışı zararlar eksi yazar ve en sonunda ise eğer artı bakiye (kâr) oluşursa vergi ve yasal yükümlülüklerimizi de tahakkuk ettirip, ilgili dönemin net kârına ulaşmış oluruz.
Yani, gelir tablomuzun en sonunda, baştan brüt satışlarımızdan eksilerek geldiğimiz son noktada, eğer artı bakiye var ise kâr, eğer eksi bakiye oluşursa zarar ettiğimiz anlaşılır.

2. Özet Gelir Tablosu

Gelir tablosu nedir ne değildir, yukarıda güzelce açıkladık. Şimdi bu tabloyu kavramamızı kolaylaştıracak birkaç tane kavramı kısaca tanımlayalım. Zira bu tanımlara bir borsa yatırımcısının her yerde ulaşması pek olası değildir.

Harcama

Eski ismiyle **sarf**, para veya parayla ifade edilebilen varlıkların bir amaç doğrultusunda elden çıkartılmasıdır. Belirli bir varlık edinimi için yapılan ya da yapılacak olan ödemeleri ifade eder. Yani bir varlığın iktisap edilmesi, hizmet alımı, menfaat sağlanması amacı ile ödeme yapma, borçlanma, alacaktan vazgeçme ve mal verme gibi fedakârlıkların parasal ifadesidir. Görüldüğü üzere **harcama** için en temel gerekliliğin **ödeme** olduğunu söyleyebiliriz.

Örnek verelim: İşletmede kullanılmak üzere 6.000.- TL.'ye, 2.000.- TL.'si senet, 500.- TL.'si çek, kalanı nakit olarak demirbaş alınmış olsun. Yapılan bu işlemin tamamı harcamadır. Zira satın alma karşılığında para ve parayla ifade edilen varlıklar elden

çıkartılmıştır. Bununla birlikte, yapılan harcama sermaye azalmasına neden olmuyorsa maliyettir, sermaye azalmasına neden oluyorsa "gider" kalemi olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Hattı zatında **harcama, maliyet ve gider kavramlarını kapsayan bir özelliğe sahiptir.** Yukarıdaki örnekte gerçekleştirilen alım, sermaye azalmasına neden olmadığından aynı zamanda "maliyet" olarak değerlendirilmelidir.

Gider

Varlıkların, belirli bir zaman diliminde kullanılan ve tüketilen kısmının parasal değeridir. Yani gider, harcama karşılığında elde edilen varlıkların kullanılan kısmıdır.

Genel anlamı ile gider, **işletmenin öz sermayesinde bir azalış meydana getiren her türlü çıkış** olarak tanımlanabilir.

"Harcama" kavramını açıklarken sunulan örnekte, iktisap edilen (satın alınan) demirbaş işletmede kullanıldığı takdirde yıpranma payı ortaya çıkacaktır. İşte bu yıpranma nedeniyle dönem sonunda hesaplanması gereken yıpranma payını yani amortismanı **"gider"** olarak tanımlayabiliriz. Eğer demirbaş hiçbir şekilde işletmede kullanılmaz ve bu sırada demirbaşta değer kaybı meydana gelirse, bu durum gider yerine zarar olarak değerlendirilecektir.

İmalat şirketleri için şunu da ekleyelim; üretimle ilgili olan her tür giderin, üretim maliyetine intikal ettirilmesi gerekmektedir. Üretimle ilgili olmayan ya da üretimle ilgili olup mamulün tamamlanmasından sonra sermaye azalmasına neden olan her türlü parasal değer, yukarıda açıklanan "gider" kavramı kapsamında değerlendirilmelidir.

Maliyet

Bir iktisadi kıymeti elde etmek için yapılan harcamalar ya da katlanılan fedakârlıkların toplamıdır. Ayrıca mamul veya hizmet üretmek amacı ile katlanılan harcamaların parasal toplamı şeklindeki ifadeleri de kabul edebiliriz.

Aynı örnek üzerinden açıklamaya devam edelim; söz konusu demirbaş alımı sırasında yapılan nakliye ve sigorta giderleri, işletmeye alınana kadar yapılan teknik masraflar, danışmanlık harcamaları, sonradan demirbaşın değerini ve kullanım süresini artıran tüm yatırımlar **"maliyet"** havuzunda biriktirilmesi gereken unsurlardır.

Aşağıda standart bir gelir tablosunun özetine yer verilmiştir.

Örnek Gelir Tablosu

A. Brüt Satışlar
B. Satış İndirimleri (-)
C. Net Satışlar
D. Satışların Maliyeti (-)
BRÜT SATIŞ KÂRI veya ZARARI

E. Faaliyet Giderleri (-)
FAALİYET KÂRI veya ZARARI

F. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Kârlar
G. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)
H. Finansman Giderleri (-)
OLAĞAN KÂR veya ZARAR

I. Olağan Dışı Gelir ve Kârlar
J. Olağan Dışı Gider ve Zararlar (-)
DÖNEM KÂRI veya ZARARI

K. Dönem Kârı Vergi ve Diğ. Yasal Yük.Karşılıkları (-)
DÖNEM NET KÂRI veya ZARARI

Temel mali tablolarımız olan "Bilanço" ve "Gelir Tablosunu" en yalın ve gerekli bilgileri içerecek detayda yukarıda açıkladık.

Peki, bütün bu verileri nasıl analiz edeceğiz? Öncesinde hazır mali tablolar üzerine fikir sahibi olmuşken, bağımsız denetim müessesesini ve bu sistemin mali tablolar üzerindeki etkilerini inceleyelim. Zira borsa yatırımcılarının her mali tablo açıklanması döneminde, hissesini satın aldığı şirketin birbirinden farklı iki adet kâr veya zarar rakamı açıklaması hepimizi şaşırtmaktadır.
Bu nedenle, aşağıdaki bölümde her yatırımcının çok merak ettiği bir soru olan, nasıl olur da bir şirket aynı döneme ilişkin farklı kâr zarar rakamı açıklıyor, bunu göreceğiz.

Hemen ardındansa analiz yöntemlerine bakacağız.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
BAĞIMSIZ DENETİM

1. Bağımsız Denetim

Halka açık işletmelerin kamuya açıklanacak veya Sermaye Piyasası Kurulu'nca talep edilen yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanması işlemine bağımsız denetim denir.

Yeni Türk Ticaret Kanunu, on yıllık hazırlık ve komisyon çalışmaları sonrası birkaç ay önce yürürlüğe girdi. Yeni kanunun getirdiği en önemli düzenleme ise ülkemizdeki 650.000 adet anonim ve limited şirketin tamamının bağımsız denetim kapsamına alınacak olmasıydı. Ancak, geçtiğimiz Haziran sonunda (2011) TOBB tarafından gerçekleştirilen lobi faaliyetleri neticesinde bu zorunluluğun işletmelere getireceği mali yükün fazla olacağı endişesiyle kapsamın daraltılması sağlandı. Detaylar belli olmamasına karşın, bağımsız denetime tabi olmak için belli ciro veya aktif toplamı aranmasına karar verildi.

Hâlihazırda bu sınırların belirlenmediğini belirttik, ancak beklentilere yer vermek gerekirse ülkemizdeki 650.000 adet şirketten ancak 10 bin tanesinin bu denetime tabi olacağı yönünde. Dolayısıyla yeni kanunun, beklentilere cevap vermekten uzak olduğuna ilişkin genel bir kanaat hâkim olmuştur.

Halka açık olmayan şirketlerin bağımsız denetime tabi olup olmaması bizi ve bu kitabı doğrudan ilgilendirmiyor gözükebilir. Ancak göz ardı edemeyeceğimiz bir konu ise, "*küçük balık olmadan büyük balıklar yaşayamaz.*" Bu nedenle ekonomik iklimin şeffaf olması, uluslararası şirketlerle benzer standartlara sahip finansal raporların sunumu sermaye piyasasının gelişimi ve geleceği için oldukça önemli bir detaydır. Zira bugün KOBİ düzeyinde faaliyet gösteren işletmelerimizin her biri gelecekte borsamıza kote olacak namzettedir. Bunun yolu ise, doğru, eksiksiz, zamanında, karşılaştırılabilen, güvenilir mali tablolar üretilmesinden geçiyor.

2. Bağımsız Denetimin Amacı

Finansal tabloların bağımsız denetime tabi tutulmasının amacı; *finansal tabloların finansal raporlama standartları doğrultusunda bir işletmenin finansal durumunu ve* faaliyet sonuçlarını tüm önemli yönleriyle **gerçeğe uygun ve doğru bir biçimde** gösterip göstermediği konusunda bağımsız denetçinin görüş bildirmesini sağlamaktır.

Bağımsız denetçinin görüşü, finansal tabloların güvenilirlik derecesini yükseltmekle beraber, bu görüş finansal tabloları bağımsız denetime tabi tutulan işletmenin gelecekteki durumu hakkında ve işletme yönetiminin işletmenin faaliyetlerini etkin ve verimli bir biçimde yönettiğine dair bilgi sağladığı şeklinde değerlendirilmez.

3. Bağımsız Denetimin Kapsamı

Bağımsız denetimi amacına uygun olarak gerçekleştirmek için uygulanan bağımsız denetim yöntem ve teknikleri bağımsız denetimin kapsamını oluşturur. İlgi SPK tebliği hükümlerine uygun bir bağımsız denetimin gerçekleştirilebilmesi için uygulanacak bağımsız denetim yöntem ve tekniklerinin belirlenmesinde, Kurul'un konuya ilişkin düzenlemeleri ve yerine göre bağımsız denetim sözleşmesi ile raporlama gereklilikleri göz önünde bulundurulur.

4. Bağımsız Denetime Tabi Mali Tablolar

Halka açık şirketlerin tamamı, dipnotlarıyla birlikte konsolide olanlar dâhil "*bilanço", "gelir tablosu", "nakit akım tablosu" ve "öz sermaye değişim tablosu"*nu bağımsız denetimden geçirilmesini sağlayarak Kurul'un öngördüğü süre zarfında kamuoyu ile paylaşmak zorundadır.

5. Vergiye Tabi Mali Tablolar

Halka açık olsun veya olmasın tüm vergi mükellefleri bilanço, gelir tablosu ve satışların maliyeti tablosunu dipnotlarıyla birlikte Maliye Bakanlığı'nın belirlediği süre içerisinde vergi dairesine beyan etmek zorundadır.

6. Vergi Bilançosu ile Borsaya Açıklanan Mali Tablolar Neden Farklı?

Borsada işlem gören bütün şirketlerin, bağımsız denetime tutularak mali tablolarının *Kurul'ca açıklanan muhasebe/finansal raporlama standartlarına* uyumlu olup olmadığı hakkında denetçi raporu hazırlatmaları gerekir. Böylelikle, hâkim ortakların, bizler gibi yatırımcıların, kredi kurumlarının, tedarikçilerinin, personelin ve daha başka menfaat sahiplerinin faydalanabileceği finansal tablolar setinin hem Kurul'a gönderilmesi hem de halka açıklanması sağlanmış olmaktadır.

Bağımsız denetime tabi finansal raporlarda, ilgili şirketin fiili kâr/zarar durumu ile tüm varlık ve borçları *gerçeğe uygun değer metoduyla* değerlenerek mali tabloları hazırlanır. Vergi kanunlarının amortisman, değerleme, maliyet, gelir ve benzeri tanımlama ve esaslarının bağımsız denetim yönünden herhangi bir bağlayıcılığı yoktur.

Bunun yanında bütün halka açık şirketler, diğer sıradan firmalar gibi Maliye Bakanlığı'na bildirmek üzere yukarıdaki mali tabloları bir daha hazırlamakla yükümlüdür. Çünkü gerek üç aylık dönemlerde geçici vergi adıyla gerekse yılsonlarında kurumlar vergisi adıyla, dönem

kârı üzerinden devlete ödenmesi gereken % 20 oranındaki verginin tahakkuk ettirilmesi zaruridir.

Maliye Bakanlığı, bağımsız denetime tabi dönem kâr veya zararını dikkate almaz. Bakanlık, yukarıda saydığımız bilanço, gelir tablosu gibi mali tabloların ismen aynısını talep etmesine karşın, hazırlama esnasında **bağımsız denetimden tamamen farklı usul ve esasların kullanılmasını zorunlu kılmıştır.**

Fark ettiğiniz üzere, her iki kurum yani sermaye piyasası ve maliye birbirinden tamamen farklı standart ve esasların kullanılmasını istediğinden, aynı şirketin aynı tarihli gelir tablosu farklı kâr/zarar rakamı vermek durumunda kalmaktadır. Bunun doğal sonucu olarak ise, aynı firmanın öz sermaye toplamı ve aktif büyüklüğü de bizlere farklı yansımaktadır.

Alım-satım kararlarımız üzerinde önemli bir etkisi olan mali tabloları incelerken, aynı şirketin aynı döneme ait mali tablolarında farklı kâr zarar veya farklı öz kaynak ve aktif büyüklüğe sahip olduğunu görmek hepimizin kafasını karıştırabilmektedir. Bu uygulamanın bütün dünya sermaye piyasalarında aynı şekilde uygulandığını hatırlatalım.

Bu nedenle, üzerinden vergi alınacak mali tablolar ile yatırımcıların haklarını takip edecekleri mali tabloların farklı olması çok doğaldır. Ayrıca, örneğin kâr dağıtımı gibi işlemlerin bağımsız denetime tabi dönem kârı yerine, yasal kayıtlar olarak tabir edilen, vergilendirmeye yönelik hazırlanan mali tablolar üzerindeki verilerin dikkate alındığını belirtmekte fayda görüyorum.

ÜÇÜNCÜ KONU
MALİ ANALİZ YÖNTEMLERİ
BİRİNCİ BÖLÜM
MALİ ANALİZ ÇEŞİTLERİ

Değerli okuyucular, bilanço ve gelir tablosunu öğrendik. Bağımsız denetimin önemiyle birlikte aynı şirketin aynı döneme dair neden farklı kâr zarar rakamı açıkladığını da konuştuk. Şimdi söz konusu mali tablolar üzerinden bir şirketi nasıl analiz edeceğiz onu görelim. İki türlü analiz yöntemimiz var.

İlki, "**temel analiz**", namı diğer "mali analiz." Hani duyarsınız mali analiz, temel analiz bunlar farklı şeyler değil, aynı kavramın farklı ifadeleridir. Mali analizi, mali tablolar vasıtası ile yaparız.

Diğer taraftan, menkul kıymetlerde oluşan fiyatları ve bu fiyatların, zaman içerisindeki değişimlerini baz alan bir takım istatistikî grafiksel yaklaşımlardan elde edilen analiz yöntemine ise "**teknik analiz**" denir.



İKİNCİ BÖLÜM
AMAÇ

1. Mali Analiz Hangi Amaçlarla Yapılır?

Değerli okurlar, temel analiz ana hatlarıyla üç amaç için yapılır; hani en başta anlaştığımız gibi burası bir üniversite ortamı değil, haliyle akademik düzeyde kaleme alma niyetinde değiliz. Biz uygulamaya yönelik, her profilde olup, borsayla ilgilenen insanlara elimizden geldiği kadarıyla sadece gerçek hayata dönük anlatımı tercih ettik. O paralelde devam ediyorum, mali (temel) analiz üç amaç için yapılır.

Öncelikle, **yatırım amaçlı** yapılır. Yani sizler için. İki, **yönetim amaçlı** yapılır. Üç, **kredi amaçlı** yapılır. Bu ayrışmanın amacı nedir? Değerli okurlar üç bölüme ayırmamızın sebeplerini ele alalım. Bir şirketin mali tablolarını, bir borsa uzmanının incelemesi farklıdır, zaten farklı olmalıdır. Aynı zamanda şirketi yöneten yöneticilerin incelemesi farklıdır, kredi verenlerin farklıdır.

Neden? Firmaya kredi veren kreditör, banka, finans kurumu, bilanço ve gelir tablosu incelerken (ayrıca kreditör, bilanço ve gelir tablosunun piştiği fırın olan **mizan** tablosunu da ister), "Bu şirket borçlarını geri ödeyebilir mi?" sorusuna cevap arar. Kredi açacağı kuruluşun finansal gücünü ölçmek adına inceleme yapar.

1.1. Yatırım amaçlı mali analiz ise, bu firmaya yani anonim şirkete, konumuz borsa olduğu için yatırım yapan ortakların ilgili firmadan olası getirilerini hesaplamaları için, kısacası kârlılık odaklı yapılır.

1.2. Yönetim amaçlı ise, firmanın sürdürülebilirliğinin sağlanması ve ölçülmesi amacı ile mali analiz yapılır. Şirketi yönetenlerin geleceğe ilişkin projeksiyonlarını belirlemelerine yöneliktir. Söz gelimi, üretim kapasitesi artırılacak mı, azaltılacak mı? Personel yapısı değişecek mi? Ürün yelpazesi nasıl olacak gibi benzer amaçlar için yapılır.

1.3. Kredi verme amaçlı, mali analiz yapan kreditörler ise, firmanın borçlarını ödeyip ödeyemeyeceğine bakarlar. Bu amaçla, mali tabloları incelemeye alırlar. (Ek olarak mizana bakarlar.)

Mali analiz yaklaşımı açısından en sade yaklaşım, biz yatırımcıların kullandığı yaklaşım modelidir. Borsa yatırımcısı profilindeki insanlar, neticede kârlılığa bakar, tabi burada kârlılığı etkileyen kalemler var. Onları da inceleriz, kabaca bakarız. Ama gereğinden fazla bir mali analiz yapmayız. Analiz sonuç odaklı bir olmalı. Borsa yatırımcısına detaylı mali analiz yapmak gerekmez. Önceki satırlarda ifade etmeye çalıştığımız, bilanço ve gelir tablosunu

incelemeye kalktığınızda sonuna kadar incelemenin, meşakkatli ve teknik bilgi yanında deneyim gerektiren bir uğraş olduğunu hemen fark edeceksiniz.

Zira tek düzen hesap planında 100'den başlayıp 900'e kadar devam eden ana hesaplar yanında, yüzlerce alt kalem hesap vardır. Tüm bu hesap kalemleri, ana hesaplarda toplanarak, **bilanço** ve **gelir tablosunu** oluşturur.

Bunlar tümevarım yöntemi ile bilanço ve gelir tablosunu oluşturur. Dolayısıyla bunca detayı, muhasebe ve finans departmanı, mali müşavirler, yeminli mali müşavirler, denetim firmaları incelesinler. Bizim işimiz değil. O kulvar farklı, bambaşka bir iş. Biz işimize yarayacak kadar analiz etmeye çalışırız. Optimum bilgi taraftarıyız…

Zaten, finansal (mali) okuryazarlık kaynaklarında hep görürsünüz, oranlar genelde kârlılık ağırlıklıdır. Neticeye bakar insanlar. Kâr payı, hani **temettü** diyoruz ya, işte orta ve uzun vadeli yatırımcılar bu işe temettü odaklı yaklaşmalı. İşte temettü, kârlılık gibi neticelere bakarız genellikle. Onun için mali tabloları inceleme şeklimiz bilimsel düzeyde incelemeye benzemeyecektir. Başka bir deyişle kreditörlerin incelemesi gibi olmayacaktır. Yönetenlerin incelemesine de benzemeyecektir. Tamamen borsacı, borsa yatırımcısı mantığıyla hareket edeceğiz. İşimize yarayabilecek maksimum bilgiyi, minimum enerji harcayarak elde etmeye çalışacağız.

Şimdi, mali analizi, namı diğer temel analizi yaparken bir takım araçlara ihtiyacımız var. Analizleri hangi kriterler, rasyo veya formüller üzerinden yapacağız?

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
LİKİDİTE ORANLARI

1. Cari Oran

Cari oran adında, bir ölçümüz var.

Cari oran'ı hesaplayabilmek için önce bilançoyu gözünüzün önüne getirin. Dönen varlıklar neredeydi? Bilançonun aktif kısmındaydı. Peki, kısa vadeli borçlarım neredeydi? Onlar da bilançonun pasif tarafta yer alıyordu. Şimdi cari oranı bulmak için bu ikisini birbirine bölüyorum.

Dönen varlıklarım; yani en likit varlıklarım. Kısa vadeli borçlarım ise kısa süre (1 yıldan daha kısa süre) içerisinde ödemem gereken borçlarımdı. Bu analizin amacı nedir? Şudur; biraz önce bahsettim size, dönen varlıklarımla kısa vadeli borçlarımı karşılaştırırsam. İki grubu birbiriyle karşılaştırıyoruz, yani kısa vadeli borçlarımızı karşılayabilecek mali duruma sahip olup olmadığımızı kontrol ediyoruz. Cari oran budur.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Cari oran eşittir; dönen varlıklar bölü kısa vadeli borçlardır. Tabloda gördüğünüz gibi. Bu oran genel kabul görmüş bir sonuç arar. Bu oran için optimum değer 2 diyelim. Dünyada da genel kabul görmüş optimum seviye 2'dir.

Sonuç 10 çıktı. Ne ifade etmeli bizim için? Vermek istediği mesaj çok nettir; sevgili okuyucularım. Şirketinizin cari oranı 10 çıkarsa, dönen varlıklarınız kısa vadeli borçlarımızın 10 katıdır. Yani siz firmanın kasasında atıl para tutuyorsunuz anlamına gelir.

Diyelim bu oran 0,1 çıktı. Bu sefer cari oranın bize verdiği mesaj; sizin borçlarınız dönen varlıklarınızın kat be kat üzerinde. Borçlarınızı karşılayabilme durumunuz yok, bunu ifade ediyor. Yani, sonucun 2 olması genel kabul görmüş ortalama bir sonuç. Cari oran 2 ise optimum olarak yeter, 3 olursa sıkıntı var mı? Yok, eğer 1 olursa, o da çok sıkıntı olmayabilir.

Ama yeri gelmişken şunu da belirtmek istiyorum; bir şirketi tek başına analiz etmek her zaman doğru sonuçlar vermeyebilir. Genelde biz borsacılar, mali analizi diğer adıyla temel analizi karşılaştırmalı yaparız. Sektördeki diğer firmalarla da karşılaştırmalıyız. Aynı zamanda firmamızın geçmiş dönemleri ile son dönemini kıyaslamak gerekir, süre içersindeki eğilimi görmek amacıyla…

2. Asit Test Oranı

Bir de cari orandan yola çıkarak bakılan "**Asit-test**" oranımız var.

Bu oranımızın diğer adı "**Likidite Oranı**"dır. Biraz önceki satırlarımızda izah etmeye çalıştığımız oranımızda, dönen varlıklar bölü kısa vadeli yabancı kaynaklar yaparak cari oranı bulmuştuk ya, asit test oranında ise dönen varlıklardan stok toplamını düşerek, dönen varlıklar toplamına ulaşıyoruz.

$$\text{Likidite oranı(asit-test oranı)} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Stokları dikkate alarak bulduğumuz dönen varlıkları ise yeniden kısa vadeli yabancı kaynaklara bölerek asit-test (likidite oranı) oranına ulaşıyoruz. Yani öncekinden farkı sadece dönen varlıklardan stokları düşmemiz.
Hani bilançoda, tekrar hatırlayalım aktif-pasif taraflar var. Aktif taraf dediğimiz varlıkların toplamı, dönen varlıklar ve duran varlıklardan oluşuyordu. Hemen yanında ise pasif dediğimiz kaynaklar toplamını veren, kısa ve uzun vadeli borçlar ile öz kaynaklar toplamı vardı.

Şimdi aktiflerin dönen varlıklarından bir de stokları düşüyoruz. Değer olarak dönen varlıklar toplamından daha da az bir değere iniyoruz. Şöyle düşünelim; şirket sıkıştı elindeki bütün parayı bir an önce nakde çevirmek istiyor. Parayı bozdurdu, çekleri kırdırdı tamam da, ee stokların satılması zaman almayacak mı? Bizim amacımız ne? Biran önce nakde çevrilebilecek miktarı bulmak değil mi? Eee işte o yüzden dönen varlıklardan stokları çıkarıyoruz. Sonra bunu kısa vadeli borçlara bölüyoruz. Şimdi bir adım daha ileri giderek, şirketin bir liralık borcuna karşılık ne kadar likit gücü olduğuna bakıyoruz.

Bu oranın da 1 (bir) çıkması makbuldür. Neden mi? Eğer bir çıkarsa, şirketin 1 liralık borcuna karşılık, bir liralık likit varlığı olduğunu gösterir. Eğer sonuç, 5 çıkarsa yine aynı şekilde varlıklarımızın gereğinden fazla olduğunu ve şirketimizin hantal yönetildiğini gösterir.

Veya oran düşük çıkarsa, borçlarını ödemekte zorlanacağını gösterir. Likidite analizinde bu iki oran bize, yatırım yapmak isteyen bir borsa yatırımcısının takibe aldığı şirketin likidite durumu hakkında üç aşağı beş yukarı fikir sahibi olmasını sağlar.

3. Karşılaştırmalı Analiz Nedir?

İncelediğiniz firmanın geçmiş dönem mali verilerini de göz önüne alarak inceleyin. Nasıl inceleyeceksiniz şimdi. Bilanço ve gelir tablosu dediğiniz tablolar, 3- 6 -9 ve 12 aylık olarak hazırlanır. Yani şirketler, ayda bir, 10 günde bir, bilanço hazırlayıp yayınlamaz. Bilanço dediğin üç ayın, ilk altı ayın, ilk dokuz ayın ve son on iki ayın, yani tüm takvim yılını içerecek bir sistematik içinde yayımlanır. Keza gelir tabloları bile aynı süre içerisinde birlikte yayınlanır.

Dolayısıyla şirketin, geçmiş dönemleriyle ilgili de karşılaştırma yapmanız lazım. Neden? Şirketin mevcut durumunun sürdürülebilir olup olmadığını bu şekilde algılayabiliriz. Bu ne demek? Bu şu demek; şirketi incelediniz sonuçlar çok iyi çıktı. Ama önceki dönemleri de bir inceleyin bakalım, aynı şekilde iyi mi, kötü mü? Yani geçmişe doğru üç beş dönem geri gidin bakın, aynı seyir devam ediyor mu? Bozulma var mı? İyileşme var mı? Onları da anlarsınız. İşte buna sürdürülebilirlik diyoruz. İyiye gidiş mi var, kötüye mi gidiş var?

Tek bir dönemi incelemeyin. Bu analizlerinizi yaparken, şirketin üç aylık bilançosu ile dokuz aylık bilançosunu değil. Karşılaştırmalı inceleme yaparken 2012'nin ilk üç ayı ile yine 2011'in ilk üç ayını karşılaştırmalıyız. Yani elmayla elmayı, armutla armudu karşılaştıralım ki, analizlerimiz rasyonel olsun.

Şirketi tek başınıza incelemeniz yetmez. İncelediğiniz şirketin sektöründe faaliyet gösteren ve borsamızda işlem gören benzer rakiplerini de bunun yanına getirin. O firmalarla karşılaştırıp inceleyin.

Neden biliyor musunuz?
İnceleme sonucunda olumlu bulduğunuz firmadan belki daha iyi firmalar bulacaksınız. Nasıl mı? İzah etmeye çalışayım. Şöyle ki; genç bir delikanlı, evlenecek. Görücü usulü evlenecek, getirdiler adayı. Ooo çok güzel falan, tamamdır işte. Güzel bir kızcağız evlenelim dedi. Ama delikanlı bütün adayları görmedi henüz. Bekleyen birkaç tane daha aday var. Gör bakalım, belki daha güzeli var, daha hanımefendisi var. Bunun gibi. Yani diğer firmalarla mukayese edin, önce firmayı kendi içerisinde sürdürülebilir bir kârlılığı var mı? Şeklinde sorgulayarak mali durumuna bakın. Ardından diğer firmalarla karşılaştırın ki bir anlam ifade etsin. Tek başına hiçbir anlam ifade etmez. Bu hususa dikkat edelim.

Mali analizde **cari oranı** anlatmıştık, karşılaştırmayı anlattık. Hemen toparlayalım, dönen varlıkları, kısa vadeli borçlara bölerek cari orana ulaşıyoruz dedik. Bu oranımızda aranan sonuç 2'dir. 2,01 olursa sıkıntı yok, 1,99 olursa sıkıntı yok. Oran yüksekse, şirket bünyesinde atıl varlık tuttuğunu gösterir dedik. Oran düşükse de borçlarını karşılayamama riski olduğunu gösterir dedik. Şimdi bunları bir ileri aşamaya taşıyoruz.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
MALİ YAPIYA İLİŞKİN ORANLAR

Şimdi, **finansal durum analizi** var. Hani biraz önceki satırlarımda bahsetmiştim. Aktif, dönen ve duran varlıklardan oluşur. Öbür taraf (pasif) ise, kısa ve uzun vadeli borçlarımız ile öz kaynaklarımızın toplamından oluşur şeklinde.

Acaba her şeyimizi satsak, ele geçecek paranın hepsi borca mı gidiyor? Yoksa elimizdeki malı, mülkü öz paramızla mı? Başkasının parasıyla mı (kredi gibi) Almışız? Mali yapıya ilişkin analiz teknikleri işte bu soruların cevaplarını bulmamıza yardımcı oluyor.

Firmamızın likidite durumuna cevap verebilmek için, yukarıda bahsettiğim cari oran veya asit test oranı gibi tekniklerden faydalanıyorduk. Finansal durumumuza bakmak için ise aşağıdaki tabloda gördüğünüz basit gözüken formülleri kullanıyoruz.

Finansal Durum Analizi
Toplam Borç / Öz Sermaye
Toplam Borç / Aktif Toplam
Öz Sermaye / Aktif Toplam
Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç
Toplam Finansal Borç / Finansal Borç
Kısa Vadeli Finansal Borç / Satışlar

Öncelikle toplam borcu öz sermayeye oranlıyorsunuz. Şimdi bunların net ve spesifik rakamları yok ama bilançoyu siz analiz ettikçe, işte o biraz önce bahsettiğim toplam varlıklarımızın finansmanı açısından fikir sahibi oluyorsunuz. Böylelikle en başta arzuladığımız nitelikli yatırımcı olmanın ilk adımını atmış bulunuyoruz.

Örneğin şöyle söyleyelim, sizin toplam varlığınız 10 birim diyelim. Aktif toplamınız 10 iken, pasif toplamanız tabii ki 10 birim olmak durumunda. Bilançoda aktif ve pasif taraflar daima birbirine eşit. Öz kaynağımız ise 1 (bir) birim. Kısa ve uzun vadeli borç toplamınız 9 birim olmalı değil mi? Denklemden çıkan sonuca göre öz kaynağınız 1 ise, kısa ve uzun vadeli borçlarınız toplamının 9'a eşit olması gerekir. Bu sayede pasif tarafın toplamı 10 birime eşit olsun.

Sizin aktif toplamınız 10 dedik, tabii ki pasif toplamınız da 10 birim olmalı. Öz kaynağınız ise 1 dedik. Pasif toplamdan (10 birim) öz kaynak toplamını (1 birim) çıkardığımızda ulaştığımız 9 birimlik sonuç neyi gösteriyor. 10 liralık varlığınızın 9 lirası borç. Yani şirketin içi boş, bütün varlığınız borçla finanse edilmiş.

Başka hangi oranlar var. Mesela, toplam borcu öz sermayeye bölüyoruz veya toplam borcu aktif toplamına bölüyoruz. Veya yukarıdaki tabloda gördüğünüz gibi; kısa vadeli borcu toplam borca bölüyoruz.

Örneğin, kısa vadeli borcu toplam borca bölüyoruz, niye bölüyoruz toplam borca? Toplam borcumuz içerisinde bir an önce (bir yıldan kısa vadeli) ödemek zorunda olduğumuz borcumuz ne kadar, bunu görüyoruz. Kısa vadeli mi, uzun vadeli mi? Neden? Çünkü şirketler, 3, 6, 9 ve 12 aylık dönemler itibariyle bilanço yayınlarlar. Belki adamın 10 yıllık borcu, yani uzun vadeli borcu var, kısa vadeli borcu az olabilir bu nokta da. Onun için sorun yaratmayabilir gibi. Bu oranlara hep bu tip gerekçelerden dolayı bakıyoruz.

Mesela, kısa vadeli finansal borcu satışlara bölüyoruz, bölüyoruz da bölüyoruz, karşılaştırıyoruz her şeyi birbiriyle. Değerli okurlarım, bilançonun ruhunu algıladıktan sonra bu oranlarımızın hangi amaca hizmet ettiği, sizler tarafından çok daha kolay algılanacaktır. Bilançoyu tam manası ile kavrarsanız, gerisi **çorap söküğü** gibi gelecektir. Finansal durum analizimizde elde ettiğimiz rakamları, bilanço denkliği kavramının anlaşılmış olması halinde ne ifade ettiğini daha iyi algılayabilirsiniz ve oranlarımız neticesinde bulduğumuz matematiksel sonuçları, diğer firmalar ile karşılaştırdığınız takdirde ilgili firmanın sağlıklı veya sağlıksız olduğuna siz karar vereceksiniz.

Tabii ki bu analizleri kavrayabilmek için bilançonun ruhunu iyi algılayıp bol bol örnekleme çalışmalar yapmalısınız. Ben size perdeyi aralamaya çalışıyorum.

BEŞİNCİ BÖLÜM
KÂRLILIK ANALİZLERİ

Kârlılık analizleri, hepimiz için önemli bir konudur. Tamamen gelir tablosu üzerinden çalışılır. Brüt kâr marjı adında bir kavramımız var. Bilançodan bahsetmiştim, gelir tablosu da çok fazla kafanızı karıştırmasın, onu da önceki satırlarımda ana hatları ile ele almıştım. Kabaca bahsedeceğim şablondur. Gelir Tablosu'nun, şirketin brüt satışlarından başlayıp sona doğru dönem kârına ulaştığını görmüştük.

KÂRLILIK ANALİZLERİ

Brüt Kâr Marjı = Brüt Kâr / Net Satışlar
Faaliyet Kâr Marjı = Faaliyet Kârı / Net Satışlar
FVÖK * Marjı = FVÖK / Net Satışlar
Net Kâr Marjı = Net Kâr / Net Satışlar
***FVÖK: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr ifadesinin kısaltmasıdır.**

Örneğin fırınımız var, ekmek üretiyoruz 3, 6, 9 ve 12 aylık dönemlere ilişkin bilanço ve gelir tablosu yayınlıyoruz. Büyük bir anonim şirketiz. Ne kadar ekmek satmışız? Toplam satışlarımıza bakıyoruz, ondan sonra, o satışlardan maliyetlerimizi düşmeye başlıyoruz. Nedir maliyetler? Satışını yaptığımız her neyse onların maliyetleri var. Un maliyeti var, ateş maliyeti, elektrik maliyeti var, fırıncının maaşı var, vergisi var her şeyini düşüyoruz.
Tabii vergi kısmı en sonda. Kârınız kalırsa faaliyetten, o icraattan kalan kârdan, vergiyi düşüyorsunuz. Kalan vergi sonrası, net kârı buluyorsunuz. Gelir tablosu da bu şekilde sıralanıyor. Dediğim gibi, 100'den başlar 999'a kadar Tek Düzen Hesap Planı'nda yer alan ana hesapların 6 ve 7 ile başlayan tüm kalemleri gelir tablosuyla ilişkilidir.

ABC Firması Gelir Tablosu	**XYZ Firmasının Gelir Tablosu**
Brüt Satışlar	1.000.000.-	5.000.000.-
Satıştan İndirimler (-)	(100.000).-	(250.000).-
Net Satışlar	**900.000.-**	**4.750.000.-**
Satışların Maliyeti (-)	(400.000).-	(4.000.000).-
Brüt Satış Kârı veya Zararı	**500.000.-**	**750.000.-**
Faaliyet Giderleri (-)	(450.000).-	(650.000).-
Pazarlama Satış ve Dağıtım Gid.	200.000.-	250.000.-
Genel Yönetim Giderleri	250.000.-	450.000.-
Faaliyet Kâr veya Zararı	**50.000.-**	**100.000.-**
Diğer Faal. Olağan Gelir ve Kârlar	50.000.-	0.-
Diğer Faal. Olağan Gider ve Zararlar (-)	0.-	0.-
Finansman Giderleri (-)	0.-	0.-
Olağan Kâr (Brüt Kâr)	**100.000.-**	**100.000.-**
Vergi Karşılığı (-)	(20.000).-	(20.000).-
Dönem Net Kârı	**80.000.-**	**80.000.-**

ABC ve XYZ isimli iki adet şirketimizin özet gelir tablosu yukarıdadır. Değerli okurlar örneğimizdeki firmalar aynı sektörde faaliyet göstersin ve üretimleri çorap olsun. Şimdi aşağıda gördüğünüz dört farklı kârlılık analiz yöntemini örnek verilerimiz ışığında incelemeye başlayalım.

1. Brüt Kâr Marjı= Brüt Kâr / Net Satışlar
Her iki firmanın yukarıdaki verilerini, formüldeki yerine koyarak, Brüt Kâr Marjı'ndan nasıl faydalanacağımızı açıklayalım.

ABC Şirketi	**XYZ Şirketi**
Brüt Kâr / Net Satışlar	Brüt Kâr / Net Satışlar
100.000/900.000=0,11 (yüzde 11)	100.000/4.750.000=0,02 (yüzde 2)

Örneğimiz doğrultusunda devam edersek, **ABC** firmamızın brüt kâr marjı 0,11. Bu rakam bize ne ifade ediyor, öncelikle bunu ele alalım. Firmamız toplamda dokuz yüz bin TL.'lik bir satış gerçekleştirmiş ve bütün giderler düşmüş sonuçta yüz bin TL. vergi öncesi kâr elde edilmiş.

Sonuç olarak firma toplam satışından elde ettiği hâsılatın yüzde on biri kadar vergi öncesi kâr etmiş. Başka bir ifade ile bir çift çorabı satınca cebine giren paranın **yüzde on biri** kadarı vergi öncesi kârı olmuş.

XYZ firmasına aynı yaklaşımla baktığımızda, firma dört milyon yedi yüz elli bin TL.'lik satış yapmış diğer firmanın beş katı kadar fakat vergi öncesi **ABC** firması ile aynı şekilde yüz bin TL. kâr edebilmiş. **XYZ** firması bir çift çorap satışından aldığı paranın ancak yüzde ikisi kâr olarak cebine girmiş. Sonuç olarak çorap satan firmalarımızdan **ABC** firması çorap başına yüzde on bir kazanırken **XYZ** firmamız ise yüzde iki oranında vergilendirilmemiş kâr elde etmişlerdir.

Ortaya çıkan tabloda **ABC** firmamız diğer firmamıza göre daha kârlı çalışan bir firma olarak öne çıkıyor. Evet değerli okurlar, bu noktada mukayeseli analiz yapmanın ne kadar önemli olduğunu sanırım daha iyi algılayabildiniz. İlgili oranımız tabir yerindeyse, firmamızın attığı taş ürküttüğü kuşa değer mi değmez mi? Bu soruya cevap arıyor.

2. Faaliyet Kâr Marjı= Faaliyet Kârı / Net Satışlar
Her iki firmanın yukarıdaki verilerini, formüldeki yerine koyarak, "Faaliyet Kâr Marjı"ndan nasıl faydalanacağımızı açıklayalım.

ABC Şirketi	**XYZ Şirketi**
Faaliyet Kârı / Net Satışlar	Faaliyet Kârı / Net Satışlar
50.000/900.000=0,55 (Yüzde 5,5)	100.000/4.750.000=0,02 (Yüzde 2)

Faaliyet kâr marjı oranımız ise firmamızın faaliyeti ile ilgili kârlılığını değerlememizi sağlıyor. Gelir tablomuzda gördüğünüz gibi firmalarımızın ana faaliyeti dışında da kâr kaynakları olabiliyor. Örneğimizdeki firmalarımızın ana faaliyet konusu çorap olmakla beraber, diğer taraftan çorap satışı dışında başkaca gelir kalemi olduğu takdirde biz bunlara faaliyet dışı kâr diyoruz.

Dönelim örneğimize **ABC** firması ilgili oranımız paralelinde 0,55'lik bir faaliyet kâr marjı yakalamışken, **XYZ** firmamız ise yüzde 2'lik bir seviye yakalamış. **ABC** firmasının diğer firmamıza nazaran daha az satışla, daha kârlı çalıştığını söyleyebiliriz. Değerli okurlar, hatırlayınız likidite analizi yaparken ilgili kısımdaki mali analiz oranlarımızın verdiği rakamların genel kabul görmüş seviyeleri olduğundan bahsetmiştik, cari oran açısından iki rakamı gibi. Kârlılık analizinde ise spesifik rakamlar veremiyoruz, bu yaklaşımın yerine diğer firmalarla mukayese öne çıkıyor.

3. FVÖK Marjı= FVÖK / Net Satışlar

Her iki firmanın yukarıdaki verilerini, her zamanki gibi formüldeki yerine koymalıyız. Faiz ve Vergi Öncesi Kâr Marjı'ndan nasıl faydalanacağımızı açıklayalım. Hemen belirtelim, örnek şirketlerimizin gelir tablolarından her iki şirketin faiz ve vergi öncesi kâr tutarları aynıdır.

ABC Şirketi	**XYZ Şirketi**
Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Net Satışlar	Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Net Satışlar
100.000/900.000=0,11 (Yüzde 11)	100.000/4.750.000=0,02 (Yüzde 2)

Yukarıda ele aldığımız kârlılık analizi oranları gibi, bu defa faiz ve vergi öncesi kâr rakamlarımızı ABC ve XYZ firmaları için mukayese ediyoruz. Bu yaklaşım ile aynı şekilde ABC firmasının daha cazip olduğunu, bu noktadan sonra kavramış olduğunuzu umuyorum.

4. Net Kâr Marjı=Net Kâr / Net Satışlar

Her iki firmanın yukarıdaki verilerini, yine üst satırda yazılı formüle yazalım. "Net Kâr Marjı" dediğimiz kavramı kısaca tanımlamak gerekirse, şirketlerin vergi ve tüm yasal yükümlülüklerinin düşülmesiyle nihai dönem kârını ifade eder. Bunu da belirttikten sonra, Net Kâr Marjı'ndan nasıl faydalanacağımızı açıklayalım. Hemen belirtelim, örnek şirketlerimizin gelir tablolarından her iki şirketin vergi ve yasal yükümlülük tutarı aynıdır.

ABC Şirketi	**XYZ Şirketi**
Net Kâr / Net Satışlar	Net Kâr / Net Satışlar
80.000/900.000=0,08 (Yüzde 8)	80.000/4.750.000=0,016 (Yüzde 1,6)

Firmalarımızın vergi ve yasal yükümlülüklerden tamamen arındırılmış net kârlılık durumunu analiz etmek için net kâr marjı oranından faydalanıyoruz. Biz borsa alakadarları için fevkalade öneme sahip kârlılık yaklaşımıdır. İlgili örneğimizden yola çıktığımız da aynı şekilde **ABC** firmamızın, hisse senedi yatırımcıları açısından diğer XYZ firmamıza karşı galip geldiğini ifade edebiliriz.

Kârlılık Analizlerini genel olarak toparlayacak olursak,
Brüt kâr marjımız üzerinden ulaştığımız bir rasyomuz daha var (yukarıdaki tablo). Yani vergilendirilmemiş brüt kârı, net satışlara bölüyoruz. Elde ettiğimiz sonuç ne işe yarıyor? Attığımız taş ürküttüğümüz kurbağaya değmiş mi, tekrar ona bakacağız.

Yani, ben bir yıl boyunca ticaret yapmışım. Yüzlerce, binlerce satış yapmışım. Brüt kârıma geliyorum, bin lira. Sonuçta güzel ticaret hacmi yapmışım ama kayda değer bir kâr elde etmemişim. Brüt kârı net satışlara bölerek işte bu tip detayları analiz ediyoruz.

Bu oran, bizlere kârlılığımızı da gösterir. Yani satışlarımızdan ne kadar gelir ettiğimizi, kâr marjımızı vs. Unutmuyoruz bu oranlarımızı da hem kendi firmamızın geçmiş dönemleri ile hem de aynı sektördeki diğer firmalar ile mukayese ediyoruz. Aksi takdirde anlamlı olmayacaktır.

Faaliyet kârını net satışlara bölüyoruz. Mesela, şirket çorap işi ile iştigal ediyor, firma çorap satarak para kazanıyor, diğer taraftan ilgili şirketimizin boş bir binası olsun. Atıl haldeki bina boş durmasın diye kiraya veriyor. Ama elde edilen kira geliri, asli faaliyeti dışında. Yani, bu faaliyet dışı bir gelir, kâr unsuru…

Diğer bir anlatımla, çorap işi devam ediyor, esas ana faaliyet konusu çorap üretip satmak, amacı buradan para kazanmak, ama elinde çok para oluştu, bunu bankaya koydu ve faiz geliri elde etti. İşte bu faaliyet dışı gelirdir. Çorap satışından elde edeceği artı değer ise faaliyet kârıdır. Çorap üretim ve satışı dışında nereden olursa olsun, elde ettiği gelir, faaliyet dışı gelirdir. Bu noktada bizler de firmanın asli işinin sağlığını ölçmek için, faaliyet kârını da net satışlarla karşılaştırıyoruz,

Ardından **net kâr marjımız var**. Net kârı net satışlara, hani başta söylemiştim; brüt satışları bir de net kârımızı, net satışlarla karşılaştırıyoruz. Aynı mantık burada da geçerli. Ama dediğim gibi, çıkan sonuç 1 ise doğrudur, 3 ise kötüdür gibi benzeri yaklaşımlar yok burada.

Bu oran cari oran veya likidite oranı gibi değildir. Diğer firmalarla da karşılaştıracağımız, en kârlı çalışanı, en akıllıca çalışan, en verimlice çalışan firmayı bulmak için kullanırız bu oranları ki, şampiyonu veya ilk 3'e giren firmayı bulalım ve o firmanın hisselerini satın alalım. Şunu sakın unutmayalım, kazandığı parayı temettü (kâr payı) olarak paylaşmıyorsa, o vakit ilgili firmaların hisselerinden uzak duruyoruz. Mali analizde sürdürülebilirlik esas ölçütümüz olursa, yatırımlarınızın isabetli olma ihtimali kuvvetlenecektir…

ALTINCI BÖLÜM
FAALİYET ORANLARI

Şirketlerin, aktiflerinde kayıtlı dönen veya duran varlıkları verimli kullanıp kullanmadığını yani dönemsel faaliyetlerinin ne derece yerinde kullanıldığını anlamamıza yarayan formüller bütünüdür.

Şimdi **devir hızları**, oranlarından biraz bahsedelim,

DEVİR HIZLARI

Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ticari Alacaklar
Stok Devir Hızı = SMM*/Stoklar
Ticari Borç Devir Hızı = SMM* / Ticari Borçlar
Toplam Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Toplam Aktif
***SMM=Satılan Malın Maliyeti**

Mali analiz konusunun başında bahsetmiştim, biz borsacıların mali analiz konusuna bakışı "sonuç odaklıdır." Kârlılık ve bunun sürdürülebilirliği bizim için ön plandadır. Dolayısıyla devir hızları pek çoğumuzun ilgi alanına girmez. Pek tabii ki, firmanın kârlılığı ve verimliliğinin içsel analiz metotlarıdır. Ama sonuçta biz, neticeye odaklanmışızdır.

İşte alacağının devir hızı, stokunun devir hızı bilginiz olsun diye, yukarıdaki sıralamada görüyorsunuz ama öyle bizim de çok kullandığımız oranlar değildir. Biz diyoruz ya, borsacıyız acelemiz var, analiz yöntemlerinde de bunu görmek mümkün. Borsada direkt neticeye gidiyoruz. Şimdi favori oranlarımız var piyasada, onlara bakacağız.

BORSACININ FAVORİ ORANLARI

Piyasa Değeri / Defter Değeri
F/K* = Hisse Senedi Fiyatı / Hisse Başına Kâr
F/K* = Piyasa Değeri / Net Dönem Kârı
***F/K= Fiyat kazanç oranı kısaltması.**

Bu satırlarda anlatmaya çalışacağım değerlemeleri, iyi kavramanızı rica ediyorum. Piyasa değerinin (borsa fiyatı), defter değerine bölünmesi suretiyle elde ettiğimiz bir oranımız var, bakın bu önemli bir oran. Şu açıdan; firmamızı muhasebe (defter) değeri açısından değerlerken, hem tek başına, hem de diğer firmalarla karşılaştırılması açısından önemli bir başvuru aracıdır. Öncelikle firmaların defter değeri nasıl hesaplanıyor? Terimler üzerine yazarken bahsi geçmişti fakat tekrar etmekte fayda var.

1. Defter Değeri?
Şirketlerin sermayeleri var, ödenmiş sermayeleri, bir de öz sermayeleri var. Öz sermaye ve öz kaynakların ne ifade ettiğini hatırlayalım.

Bilançonun pasifinde yer alıyordu. Kısa ve uzun vadeli borçlar alt alta sıralanıyordu ve borçlarımızın hemen altında ise öz sermayemiz yer alıyordu. Öz sermaye diğer adı öz kaynaklardır. Borçların toplamını aktiften çıkardığımızda ulaştığımız net sermayemizdir.

Şimdi, öz sermayeyi, ödenmiş sermayeye bölüyoruz. Aşağıda görüyorsunuz, burada ödenmiş sermayemiz 552.000.000 TL. Öz sermayemiz ise 652.000.000 TL. Şimdi bunu niye yapıyoruz? Niye ödenmiş sermayeye bölüyoruz, şunun için bölüyoruz; ödenmiş sermayenin her bir liralık kısmı aynı zamanda bir adet hisse senedine karşılık gelmektedir. Şimdi aşağıda bir şirketin öz sermayesini oluşturan dört adet hesabın bakiyesini görüyorsunuz. Bu veriler ışığında "defter değeri" ve "fiili dolaşım" gibi olguları anlamaya çalışalım.

Örnek Veriler

1.) Ödenmiş Sermaye	552.000.000 .-
2.) Yasal Yedekler	15.000.000 .-
3.) Geçmiş Yıl Kârları	55.000.000 .-
4.) Dönem Net Kârı	30.000.000 .-
Öz Sermaye Toplamı	**652.000.000 .-**

FD (fiili dolaşım) Halka Açıklık Oranı: %21,33 .-

Tablomuzda, ödenmiş sermaye 552.000.000 TL. diyoruz ya, bunun diğer anlamı 552 milyon adet hisse senedi oluyor. Çünkü her bir adet hissenin nominal değeri, 1 TL.'dir.
Bu şu demek değil, hani karıştırmayın, bu şirketin piyasada 552 milyon adet hisse senedi alınıp satılıyor demek değil. Bakın ilerliyoruz, toplamda mevcut 552 milyon adet hisse senedinin, sadece o firmanın halka açıklık oranı kadarı piyasada işlem görür. Yukarıdaki tabloda görüyorsunuz.

FD (fiili dolaşım) oranı şeklinde kısalttığımız halka açıklık oranı ise 21,33 olarak verilmiş. Yani bu şu demek; 552 milyonun adet hisseyi, FD halka açıklık oranı olan %21,33 ile (0,2133) ile çarptığınız zaman ilgili firmanın piyasada ne kadar hisse senedi olduğunu, başka bir ifadeyle borsada alım satıma konu olan hisse senedi adetini görürsünüz. Bu rakamda, örneğimizden yola çıkarak yaklaşık; 117.740.000 adet hisse senedi olduğunu şöyle hesaplayabiliriz.

Toplam Hisse Adedi * Halka Açıklık Oranı/100 = Halka Açık Hisse Sayısı

Rakamlarını yerlerine koyar isek,
552.000.000 * 21,33/100 = 117.741.600 adet hissenin halka açık olduğu sonucuna ulaşıyoruz.

Neymiş? Ödenmiş sermaye aynı zamanda piyasada işlem gören ve görmeyen toplam hisse senedi adedine eşittir. Bunu, piyasada işlem gören halka açıklık oranıyla çarparsanız, piyasada ne kadar sayıda hisse senedinin işlem gördüğünü anlarsınız.

Dönelim **defter değerine.**
Öz sermayeyi, sermayeye bölerek, şirketin defter değerini buluyoruz. Bu bilgi, şu açıdan önemli; piyasada o hisse senedinin alınıp satıldığı bir fiyatı var. Borsada diyorsunuz ya, üç lira beş lira. O fiyatı biz adamın muhasebedeki yasal defterler üzerindeki kayıtlı değeriyle yani defter değeriyle karşılaştırıyoruz.

Bu ne demek? Muhasebe değerine göre, bu firmanın piyasada işlem gören hisse senedi fiyatı pahalı mı? Veya defter değerinin altında, yani ucuz fiyata mı alınıp satılıyor? Yoksa muhasebe (defter) değerinin üzerinde mi işlem görüyor acaba? Bu soruların cevaplarını anlamaya yardımcı olacak kriterlerin, önde gelenlerinden birisidir.

Bunu unutmayın, "piyasa değeri/defter değeri oranı" ne olacak burada? Oran şu veya bu olacak diye bir kural yok.

Borsa fiyatı defter değerinin altında ise, bu durumda piyasa değeri/ defter değeri oranına göre ucuzdur diyebiliriz. (gerekçeleri farklı olabilir) Sadece bu oranımız tek başına yeterli midir? Değildir. Ama bunu unutmayın, yavaş yavaş incelemeye başladık şirketleri.

Şimdi değerli okurlar, **piyasa değeri/defter değeri** oranının önemini de anlamış olduk. Defter değerinin ne olduğunu da anladık, ama tek başına yeterli olmadığını anladık. Burada makbul olan; piyasa değerinin, defter değerinin çok üstünde olmaması, defter değerine yakın olmasıdır. Ama sektördeki diğer firmalarla da karşılaştırma yapmamız gerekiyor. Sonuçlar makul ise, bire birse eğer, yani defter değeriyle aynı fiyatta işlem görüyorsa, sadece mikro düzeyde ona baktığımız zaman, bir artı olabilir ama her zaman diğer firmalarla karşılaştırmanız lazım. Altını çiziyorum, tek başına yeterli değil, sadece değerleme ölçütlerimizden bir tanesi.

Mukayese esastır, hem kendi içinde hem de diğer firmalarla, oransal açıdan sürekli karşılaştırmalıyız ki, sağlıklı neticelere ulaşalım. Ancak bu mukayese yaklaşımı ile mali analiz anlam kazanır.

2. Fiyat Kazanç Oranı

Dünyadaki en popüler borsacı oranıdır. Şu işe yarar, borsadan hisseyi alırken ödediğiniz hisse birim fiyatını, firmanın elde ettiği kârdan bir adet hisse başına düşen kısmı ile karşılaştırmanızı sağlar. Dolayısıyla hisse senedinin borsa işlem fiyatıyla, hisse başına kâr rakamı mukayese edilir. Formülü aşağıda,

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı (F/K)} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı (Borsa)}}{\text{Hisse Başına Kâr}}$$

Hisse senedi fiyatının, **defter değerinin değil**, karıştırmayın lütfen, yani borsada işlem gördüğü fiyatı, hisse başı kâra böldüğünüz zaman, firmanın fiyat kazanç oranını hesaplarsınız.

Dünyadaki en meşhur, en popüler oranı olup borsacılar arasında "feka" şeklinde telaffuz edilir. Aranan oran genelde 5'tir. Dünyada 5 olduğu zaman güzeldir, iyidir, ucuzdur derler ama yine de göreceli bir kavramdır. Neden? Çünkü mukayese ister. Sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmanızı ister. Ülkemiz borsasındaki ortalama "**FK**" oranıyla karşılaştırmayı ister, ülkemizin diğer benzeri gelişmekte olan -şu an da biz de gelişmekte olan ülke statüsün de olduğumuz için- ülke borsalarıyla mukayese yapabilirsiniz.

Fiyat kazanç oranı, açıkladığımız mukayeseler sonucu düşük olanın büyük olana tercih edildiği bir oransal analiz tekniğidir.

Fiyat kazanç oranı, dediğim gibi yoruma açık bir orandır. Yani 5 (beş) iyi dersiniz, ama örnek veriyorum, gelişmekte olan ülkelerin "**FK**"ları ortalama 15 (on beş) seviyelerinde seyrediyordur. O zaman genelde gelişmekte olan ülkeler, o seviyelere çıkmıştır, global fiyatlamalar o seviyelerde olabilir, o esnadaki global trend ile ilgili bir durum. Dolayısıyla sizin ülke borsanızdaki ortalamalar 13–15 seviyelerindeyken ilgilendiğiniz sektör ortalaması 10 olabilir, 5 olabilir. Kitapsal ifadelerde, dünya çapında aranan ideal sonuç 5 (beş) olanıdır. 6 (altı) falan olursa çok ucuz denebilir, o hisse senedine.

3. Dönem Kârı ile Piyasa Değerinin Mukayesesi

Şimdi şirketlerin elde ettikleri kâr ile piyasa değerini karşılaştırmak çok önemli. (Aslın da F/K'ya toplam bakış) Neyi ifade ediyor? Şimdi aşağıdaki tablomuzda gördüğünüz gibi bu firmamızın piyasa değeri 400 milyon, net kârına bakıyoruz 12 aylık mali tablo kârını yuvarlayalım, 50 milyon TL.

Şirketin ödenmiş sermayesi yani hisse senedi adedi, 200 milyon TL. Bu hisse senedi adedini piyasada işlem gördüğü fiyatla, 0,80 (örnek rakamdır) ile 200 milyonu çarptığımız zaman; şirketin piyasa değerini bulursunuz.

Yani bu ne demek? Bu şu demek, ilgili şirket toplamda, en son borsa fiyatı ile bu değer ediyor anlamını taşır. Firmanın MCAP'i daha önemlidir, MCAP konusunu, terimler kısmında ele almıştık.

Sermaye	**Net kâr**	**F/K**	**Piyasa değeri**
200.000.000.-	50.000.000.-	3.2.-	160.000.000.-
Öz Sermaye	**Piyasa/Defter Değ.**	**Defter Değeri**	**FD Oran**
650.000.000	0,24	3,25	

Piyasa değerimiz 160 milyon TL. Özetle bu şirketin borsa yatırımcısı, aktörleri bu şekilde fiyatlamış. Şirketimiz, an itibarı ile toplam da 160.000.000 TL piyasa değeri ile fiyatlanıyor manasına gelir. İlgili değerin ne önemi var? Açıklamaya çalışırsak; bakınız bu şirketimiz yaklaşık 50 milyon TL. kâr elde etmiş yıllık olarak. 160 milyon TL. piyasa değeri olan bir firma 50 milyon TL kâr etmişse, bu noktayı açmak gerekir.

Eğer 160 milyon TL'yi (şirketimizin toplam piyasa değeri) 2012 itibariyle bankaya koysaydınız, ortalama % 10 faiz alacağınızı düşünerek, bir yıl sonra bu 160 milyon TL. size yaklaşık 16 milyon TL. civarında faiz getirisi sağlayacaktı. Firmamız 160 milyon TL.'lık piyasa değeri ile 50 milyon TL. kâr etmiş. Bu şu demek, ben 160 milyon TL'yi bankaya koysaydım, 16 milyon lira getirisi olacaktı.

Ama firmamız 50 milyon liralık bir kâr elde ederek, banka faizlerinin üç katından fazla bir getiri ortaya koymuş, firmanın kârına göre piyasa değerinin hayli ucuz olduğunu anlamak zor olmayacaktır.

Bakın bu nokta çok önemli bir ayrıntıdır. Şirketin ucuz olduğunu gösterir. Ama yine de tek başına yeterli değildir. Her zaman yaptığımız gibi sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmanız lazım. Firmanın piyasa değeri ile kârı arasında bir köprü kurmalıyız.

Önemsediğimiz bir analiz yapalım. Zira 160 milyon lirayı bankaya koysanız 16 milyon lira alıyorduk. Şirketimiz 50 milyon lira para kazanmış, 50 milyon liralık bir getiriyi, bankaya yatıracağınız 500 milyon TL.'lik anapara ile elde edebilirdiniz. Örneğimizdeki firmanın piyasa değeri 500 milyon TL. olsa kimse pahalı diyemezdi, ilgili firmaya.

Burada kafalar karışıyor olabilir, karışmasın. Kısacası, ben ticarete girdim, 160 milyon lira piyasa ederim var. 50 milyon para kazanmışım, hem de banka faizinin üç katından fazla. Bu banka faizine doğru yaklaştırabilirsiniz firmanın borsa fiyatını, nasıl yaklaştırılabilir?

Borsada fiyatınız yukarı gitmeye başlar. Başka bir ifadeyle, piyasa değeriniz artar değil mi? Kârınız 50 milyon ve değişmiyor. Dolayısıyla bu kâr rakamına karşılık, firmamızın piyasa değeri 500 milyon TL. olsaydı, kimse 500 milyon lira piyasa değeri var, bu firma çok pahalı diyemezdi. Neden? Firmanın 500 milyon lira piyasa değeri oluşmuş, 50 milyon para kazanmış. Banka faizinden kötü değil, banka faizi ise daha az kazanmış. Gönül isterdi ki, banka faizinden daha fazla kazansın ki, yapılan işe değsin. Ama borsamızda, buna benzer ucuzlukta hisse senetleri olmasına rağmen, piyasa değerleri artmıyor.

Neden mi? Çünkü ilgili firmaların bazıları elde ettikleri kârdan, temettü dağıtımı yapmıyor değerli okurlar. Ek olarak elde ettiği kâr ile yeni yatırımda yapmıyor ve aktifleri artamıyor/artmıyor. Dolayısıyla, sanal bir durum oluşuyor. Yani hisse senedini almak için somut bir sebep oluşmuyor. **Temettü ödemeyen bir firmanın, piyasa değeri, ben dâhil kimsenin ilgisini çekmiyor.** İster ucuz olsun ister pahalı dönüp bakmak için sebep olmuyor. Bakınız temettü ne kadar önemli değil mi? Devam edelim. Keza aktiflerin artması da bir o kadar önemli…

Aynı firma üzerinden gidelim. Güzel iş yapmış, mesela **(örnek tablo üzerinden)** bunun 160 milyon piyasa değeri var, 50 milyon kâr etmiş. Fiyat kazanç oranını aynı tabloda 3,2 olarak verilmiş. Defter değerine bakıyorsun 3,25. Defter değerini hesaplamayı biliyoruz artık, önceki sayfalarda izah etmiştim.

Defter değeri diğer adıyla muhasebe değeri 3,25 seviyesinde olup, borsa fiyatı (0,80) defter değerinin altında. Defter değerinin yanında piyasa değeri/defter değeri oranı var. Bu oranda 0,24. Bu ne demek şirketin borsa (piyasa) fiyatı defter değerinin altında demek. Çünkü birbirlerine böldük formülümüzden yola çıkarak, 1'in üstünde olsaydı defter değerinin üstünde bir fiyatta işlem gördüğünü söyleyebilirdik. Ama firma defter değerinin de altında işlem görüyor. Ucuz yani, kârlılığına bakıyorsunuz o da güzel. Toplam piyasa değeri ile mukayese ettiğimizde banka faizinin üç katından fazla getiri elde etmiş olduğunu da gördük. Piyasa değerine baktığımızda, piyasa bu saydığımız olumlu gelişmeleri fiyatlamamış hâlâ. Bunun diğer firmalarla da karşılaştırmalı analizlerini yapıyorsunuz.

Buraya kadar hangi analiz tekniklerini öğrendik?

Şimdi, ilgilendiğimiz şirketin likidite oranlarına baktık, parasal durumunu ölçtük, ardından borsa yatırımcısı olmak istediğimizden, defter değerini piyasa (borsa) fiyatıyla karşılaştırdık. Firmamızın hisse başına kârını alıp piyasa (borsa) fiyatıyla karşılaştırdık. Bakın anlık gelişmeleri izlediğiniz data (bilgisayar) ekranlarında bunların hepsi var artık.

Ardından şirketimizin elde ettiği toplam kârı, piyasa değeriyle oranladık, en azından şunu yapabilmiş mi?

Toplam piyasa değeri kadar bir kaynağı bankaya koysaydı daha mı çok kazanacaktı veya daha mı az kazanacaktı? Örneğimizdeki firma, banka (mevduat) getirisinden daha çok kazanmıştı. Bu tarz yaklaşımların analizini öğrendik. Fiyat kazanç oranını öğrendik. Ödenmiş sermayenin aynı zamanda 1 TL.'sinin bir adet hisse senedi olduğunu öğrendik. Ayrıca halka açıklık oranıyla ödenmiş sermayeyi çarptığınız zaman, piyasada alım satıma konu olan ne kadar hisse senedi olduğunu öğrendiniz.

Öz sermayeyle ödenmiş sermayenin ne işe yaradığını öğrendiniz. Tekrar edelim ne işe yarıyordu? Öz sermayeyi ödenmiş sermayeye yani hisse adedine böldüğümüz zaman, defter değerini bulmayı öğrendik.

Artık bu yöntemlerden faydalanarak, bir şirketin **fiyat kazanç** oranını biliyoruz, bir şirketin **defter değerinin** nasıl hesaplandığını biliyoruz. Bir **şirketin piyasa** değeriyle **defter değerini** oranlamanın ne manaya geldiğini de öğrendik.

Şirketin yıllık kârıyla piyasa değerini karşılaştırmanın ne işe yaradığını biliyoruz ve şirketin piyasa değerinin nasıl hesaplandığını biliyoruz. Nasıldı? Piyasada işlem gördüğü fiyatla ödenmiş sermayeyi çarpıyoruz, niye? Ödenmiş sermaye bakın, çapraz şekilde yazdım ki, örtüşsün ve pekişsin bilgiler. Ödenmiş sermaye aynı zamanda hisse adediydi, hisse adediyle piyasa fiyatını çarptığınız zaman, firmanın toplam piyasa değerini buluyoruz.

Ama bir de şirketin halka açıklık oranı var. Tabloda "**FD**" oran yazıyor. O halka açıklık oranıyla toplam hisse senedi adedimizi, yani ödenmiş sermayeyi çarptığınız zaman borsada işlem gören hisse adedini buluyorsunuz.

Şimdi geldik önemli bir noktaya; şirketimiz çok para kazanıyor, çok kârlı, fiyatı çok ucuz, diğer şirketlerle de mukayese ettik. Tamam, budur dedik. Bu hisse senedi, yaptığımız analizler neticesinde portföyümüze layık dedik.

4. Temettü Yani Kâr Payının Önemi

Peki, bu kazandığı parayı bizlerle paylaşıyor mu? Eveeeet. İşte en önemli konulardan birisine geldik. Şimdi, hisse senedini satın alarak ortak olduğumuz firma, çok para kazanıyor olabilir, mali verileri mükemmel olabilir. Fakat kazandığı parayı siz değerli borsa yatırımcılarıyla paylaşmadıktan sonra bu firmanın kârının veya piyasa değerinin ucuz olmasının pek bir öneminin kalmadığını sanıyorum fark etmişsinizdir. Elbette ki geçici dönemlerde kârını dağıtmayıp yatırıma yönlendiren ve aktiflerini artıran firmaları da portföyümüzden eksik etmiyoruz…

Bunları da takip edebiliyoruz, takip etmemizde gerekiyor. Çünkü bu firmalar kazandığı parayı bizimle temettü (kâr payı) olarak paylaşmıyorsa, paylaşmadığı kâr ile aktiflerini artırmıyorsa elde ettiği kârın bizim için bir önemi var mı? Bence yok. Ortaklarıyla paylaşmıyorsa, dağıtmıyorsa aktiflerini artıramıyor ise istediği kadar kazansın, **temettü** hakkımızı alamıyorsak şirketin ucuzluğunun manası kaldı mı? Bu durumda ortaklıktan söz edebilir miyiz?

Piyasada, borsa yatırımcıları tarafından sık sık dile getirilen bir sitem cümlesi vardır; **"*Endeks yükseliyor, benim hisseler neden yükselmiyor?*"** şeklinde.

Bakınız değerli okurlar, endekste bir düşüş olduktan sonra ve ardından yeni bir yükseliş başladığında, fon yöneticileri dâhil "*analitik ve etken*" yatırımcılar, ucuz pahalı odaklı hesap kitap yaparlar. Yaptıkları bu hesap kitapta, temettü ödemeyenlerde somut bir gerekçe oluşmadığından, pek fazla hesaba kitaba alınmazlar. Dolayısıyla yükselişlerde, hep ana hisseler ön plana çıkar. Bu reaksiyonun en önemli sebebi, ana hisselerin genellikle temettü veren firmalar olmasıyla yakından ilgilidir. Aynı zamanda ana hisseler zaten derinlik bakımından da öne çıkarlar. Temettü ödemeyip talep gören ana hisselerde aktiflerini artıranlardır.

Sizlere resmetmeye çalıştığım durumu teyit etmesi açısından bazı rakamlar iletmek isterim. 2012 yılı içinde BİST'te işlem gören firmaların verdiği toplam temettü (kâr payı) rakamının % 82'sini BİST 50 endeksinde yer alan şirketler tarafından gerçekleştirildiğini görüyoruz. Kısacası, sadece 50 firma toplam temettünün % 82'sini veriyor, geriye kalan yaklaşık 350 firmada sadece %18'ini veriyor. Bakınız rakamlar her şeyi ortaya koyuyor.

Gerek yabancı yatırımcı, gerekse bilinçli yerli yatırımcı, ana grupta bulunan, temettü dağıtan veya aktiflerini artıran firmaları tercih ediyor. Bu tercihlerinde de son derece haklılar. İşte değerli okurlar temettü vermeyen, aktiflerini artıramayan firmalar, profesyonel yaklaşımlarla hareket eden portföylerden talep görmüyor, endeksin yükselişlerinde ise pek tabii bu şirketin borsa fiyatı yerinde saymaya devam ediyor.

Temettü geleneği olmayan, paylaşmayı bilmeyen, aktiflerini artıramayan firmaların, bilinçli yani etken yatırımcılar tarafından dikkate alınmadığını unutmayınız.

Şirketi çok iyi analiz ettik, ucuz ama bize **temettü** vermiyor. Elde ettiği **kârı** paylaşmıyor, bunu izlememiz gerekiyor, değerli yatırımcılar. Bu şirketin geriye dönük beş, on sene kadar mevcut verileriyle, bu şirketin temettü verip vermediğini izleyebiliyorsunuz. Keza aktiflerinin artış durumunu da takip etmek önem arz etmektedir.

5. Bedelsiz Sermaye Hakkında Yanlış Bilinenler

Elde ettiği kârı bizimle paylaşıp düzenli bir şekilde temettü dağıtan şirketler, yatırımcı açısından kaliteli ve saygın şirketlerdir. Hisseleri alınası firmalardır. Halka açılmış olmayı, borsaya kote olmayı hak ediyorlardır. Bunun haricinde birkaç ince ayrıntıdan daha bahsetmek istiyorum.

Genelde şirketlerin, kârlarını dağıtmak yerine bünyede tutarak, sermayelerini arttırdığını görebiliyoruz. Adamlar 10 yıl boyunca acayip para kazanmış, fakat dağıtmamış. Yatırım da yapmamış. Haliyle öz sermayesi iyice şişmiş. Neredeyse ödenmiş sermayenin 20 katına ulaşmış. Eee adam içinde tuta tuta sonunda çatlama noktasına geliyor ve bu tip şirketleri yakından izleyenler bilirler, bedelsiz potansiyeli oluştuğu söylentisi gidiyor piyasada. Başlıyor ilgili firmalar prim yapmaya, **işin ilginç tarafı bedelsiz sermaye artırımı potansiyeli ile yükseliş anlamsız bir durumdur.** Adamların yıllarca diğer ortaklara dağıtmadığı kârlar birikerek öz sermaye grubunu gereksiz olarak şişirmiş oluyor.

Bu durumdaki şirketler, sadece öz sermaye grubundaki hesaplar arası virman işlemiyle yapılan ve kozmetik bir düzenlemeden farkı olmayan, ancak **nedense piyasamızda sanki çok önemli bir ritüelmişçesine alkışlanan "bedelsiz sermaye" artırımı yaparak durumu geçiştirmeye çalışır.** Bir yerde şunu demek ister gibidir; yıllardır kazandığım paraların tek bir kuruşunu bile siz değerli ortaklarımla paylaşmamış olabilirim. Yatırım yapmamış olabilirim. Ancak bakınız, dağıtmadığım kârların size düşen payını hisse olarak sizlere sunuyoruz. Haliyle herhangi bir zararınız söz konusu değildir.

Hadi buna cevap verelim. Değerli yatırımcılar, bedelsiz sermaye artırımından sizin cebinize para girmeyecek. Sizin portföyünüzde oluşacak değişiklik, aynen şu şeklide cereyan edecektir.

Elinizdeki hisselerin adedi sermaye artırım oranı kadar artacak, diğer taraftan hisselerinizin borsa fiyatı aynı oranda indirgenerek düşecektir. Sermaye artırımı sonrası yeni indirgenmiş (bölünme sonrası fiyat) fiyatın nasıl hesaplanacağını, kitabımızın önceki sayfalarında aktarmıştım, tekrar hatırlatmak adına formülümüzü aşağıda gösterelim;

$$\text{Bölünme Sonrası Fiyatı} = \frac{\text{AOF+Bedelli-Temettü}}{\text{1+Bedelli+Bedelsiz}}$$

Konumuz bedelsiz sermaye artırımı olduğu için, bedelsiz sermaye artırım oranını, formülümüzde ilgili yere koyunca bölünme sonrası fiyatı buluyorduk. Temettü veya bedelli sermaye artırımı yoksa formülümüzde ilgili yerleri sıfır olarak dikkate alıyoruz.

Hatırlatmamızı yaptıktan sonra, bedelsiz sermaye artırımı konumuza devam edelim.
Değerli yatırımcılar bunun faydası şu, daha doğrusu, faydası değil de etkisi şu şekilde. Elimizde x firmasının hisselerinden 10 adet var. Firma 20 kat bedelsiz sermaye artırımı yapacak olsun ve borsada 40 TL. fiyattan kapandığını kabul edelim. Artırım sonrası, elimizdeki hisse senedi sayısı 210 adet olur. 40 TL. olan fiyat ise düşer yaklaşık 1,90 TL.'ye.

Bu hesaplamayı formülümüz vasıtası ile sizlerde basitçe yapabilirsiniz. Her iki durumda elinizdeki parasal büyüklük aynıdır, yani borsadaki paranız değişmez. Elinizdeki hisse senedi adedi miktarsal açıdan artıyor artmasına ama buna rağmen hissenizin fiyatı da aynı oranda aşağıya düşüyor. Kısacası ne oluyor? Bir karpuzu kırk dilime ayırsanız, fark etmiyor, aynı şekilde toplamda yine bir karpuzunuz var. Tek farkı kırk dilim oluyor. Hamallığı da cabası!

Dolayısıyla, şirketlerin 1'e 10 - 1'e 20 gibi bedelsiz sermaye artırımına gitmesi sizin açınızdan bir şey ifade etmemeli. Zira öz sermaye grubunda yer alan geçmiş yıl kârları toplamının ödenmiş sermaye hesabına eklenmesi ile yapılan işlem neticesinde öz sermaye toplamı hiç değişmiyor.

Size para falan verilmiyor, yani temettü dağıtılmıyor, dolayısıyla işlem makbul mü siz karar verin. Tek faydası olabilir, ilgili firmanın hisse adedi artınca, alım satıma konu hissede derinlik oluşur, daha rahat alınıp satılabilir hale gelir, bu tarz derinleşmeye borsa literatüründe **"sulanma"** denir. Keşke ilgili firma artırım sonrası yatırım yapsa ama nerdeee!!!

6. Bedelli Sermaye Artırımı
Bir de bunun haricinde, şirketlerin bedelli sermaye artırımlarını inceleyelim. Şimdi bedelli sermaye artırımı genellikle dünyada tercih edilen uygulamalar arasındadır ve dünyada amaca hizmet ettiği takdirde tercih edilir.

Altını çiziyorum elde edilen-edilecek dış kaynakla bu şirket yeni bir yatırıma girecek veya işlerini büyütecek, bu topladığı kaynağı verimli bir şekilde kullanacaksa, bu ekonomik yaklaşımla kârlılığını artırıp, büyüme yaratacaksa bedelli sermaye artırımı daha makbuldür.

Tabii bu durumda dikkat edilmesi gereken noktalar var. Bedelli sermaye artırımına giden işletmeleri takip etmeliyiz. Halktan toplanan yeni sermaye toplamı, ilerleyen yıllarda firmanın büyümesine, yeni yatırımlar yapmasına olanak tanımış mı? Bunlar kontrol edilmeli. 10 sene, 20 sene bedelli sermaye artırımına giden firmaya bakıyorsunuz, herhangi bir büyüme hiçbir kârlılık artışı yok. Ancak sürekli bedelli sermaye artırımı yapılıyor. Bunların hepsini takip edebilirsiniz. Hadi bir kere yaptı, işini gücünü büyüttü. Sonraki sene gördünüz, tamam, çok güzel, ama sen 10 sene sürekli yatırımcıdan para talep ediyorsan, neticesinde de bir arpa boyu yol alınmıyorsa, **eee adam niye alsın senin hisse senedini!**

Bakın bunlar önemli ayrıntılar, bunların hepsini takip edebilirsiniz, şirketlerin geçmişlerini 5 - 10 senelik karnesi diyorum ben bunlara. Bu karneyi inceleyin, acaba bu karneyle bu öğrenci sınıfı geçer mi, geçmez mi? **Siz, siz olun, yatırımcı dostu firmalara itibar edin.**

7. Halka Açık ve Açılacak Şirketler Nelere Dikkat Etmeli

Bunları açıkça söylediğim için bana kızanlar oluyor. Fakat sermaye piyasalarının gelişmesi için yatırımcının bilinçlenmesi demek sadece bilanço ve teknik analiz bilmesi demek değil. Bütün bunları bilmek elbette iyidir ve gereklidir yatırımcı için, zira yatırımcılar ne kadar bilinçlenirse halka açılmış anonim şirketlerde, halka açılmanın gereklerini hakkıyla yerine getirirler veya getirmek zorunda kalırlar.

Sermaye piyasalarının büyümesi için halka açılmış şirketlerin, yatırımcılar aleyhine olan hareketlerden vazgeçmeleri veya vazgeçirilmeleri gerekiyor.

Amaçları sadece düşük maliyet ile kaynak sağlamak ise hisse senetleri piyasası vasıtasıyla kaynak arayışından vazgeçip, borçlanma enstrümanları vesilesi ile kaynak arayışına girsinler. Böylelikle sermaye piyasalarına zarar vermemiş olurlar. Bu yaklaşım aynı zamanda ülkeye hizmettir. Pek tabii ki borçlanma araçları vasıtası ile kaynağın maliyeti daha yüksek olacaktır. Eğer mantalitelerini değiştirip, halka açıklık kavramının altını doldururlar ise bu durumdan kendileri de kârlı çıkarlar. Neredeyse sıfır maliyetle, uçsuz bucaksız finansmana kavuşurlar ve dünya çapında markalarımız, firmalarımız olabilir.

Çünkü hâlihazırda firma olarak daha aile şirketi vasfından çıkamamış borsa şirketleri var. Hem de çok fazla. **Halka açıldıysanız, aile şirketi gömleğini üstünüzden çıkarmalısınız kardeşim.** Çıkartamıyorsanız da sermaye piyasası çatısı altında olan BİST'ten çıkacaksınız, yok ben kalıyorum derseniz gereğini yapacaksınız ki bundan sonra sermaye piyasalarına gelebilecek olan potansiyel tasarruf sahiplerinin şevkini kırarak önünü tıkamayın.

Hem ülkemize, hem de kendinize zarar vermeyiniz. Ufkunuzu açıp, idealist olmak hem size hem de ülkemize kazanç sağlayacaktır. Kısacası imajı ve güveni sarsmayın.
Ülkemizde "halka açıklık" kavramını, müzelere benzetmekteyim. Değerli okurlar malumunuz müzelerimiz (özeller hariç), kamuya ait olup dolayısıyla millet olarak bizlerindir.

Halka açık firmalarımızın da çoğunluğu aynı müzeler gibi bizlerin (ortaklarının) olmasına rağmen sadece gezebiliyoruz, üzerlerinde tasarruf hakkımız olmuyor. Birçoğunda halka açıklık oranlarının düşüklüğünden dolayı **oy hakkı** gibi, şirketlerin genel kurullarında alınan kararlarda belirleyici olan, **ortaklık hakkı** kâğıt üstünde kalıyor. **Müzeler de bizim, halka açık şirketler de!**

8. 2023 Vizyonu ve İstanbul Finans Merkezi

Türkiye'miz son on yılda normalleşme sürecine girmiş, hatta son on yılda ortalama % 6,5 büyüyerek, büyüme rakamları açısından dünyada ilk üçe girmeyi başarmıştır. 2023 vizyonundan bahsediyoruz, inşallah ülkemiz iyi yerlere gelecek ama firmalarımızın dünya çapında olması, büyümesi için sermaye piyasalarının önemi asla unutulmamalı ve iyi şekilde kavranmalıdır.

Bakınız, sermaye piyasasında en önemli şey "güvendir." Londra borsasının kapısında Latince orijinali "**Meum verbum pactum**" yani "Sözüm senedimdir" düsturu asılıdır. Bu güven öyle 10 yılda yirmi yılda verilmez. Yüzlerce yıl gerekir. Ondan sonra siz Londra Borsası olursunuz. Finans merkezi olursunuz. Güven olmayan yerde bırakın İstanbul'un finans merkezi olmasını finans işlemi bile olmaz. Çünkü siz ne kadar şatafatlı binalar dikerseniz dikin, Ankara'daki kamu kurumlarının merkezini İstanbul'a taşıyın, eğer yatırımcı nezdinde güven tesis edemediyseniz, yerli yatırımcı gelmez.

Yerli yatırımcının talep etmediğini yabancı niye istesin. Dış kaynaklı portföy yatırımcılarının amacı nettir; paralarından para kazanmak. Portföy yatırımı olarak gelen dış kaynaklar, girişte değer artışlarına sebep olurken, çıkışlarında ise birçok sıkıntıyı beraberinde getirir veya ülkemiz üzerinde çeşitli baskılar için araç olarak kullanılırlar.

Özetle, sermaye piyasalarında yatırımcı sayısını artırmak istiyorsak, sermaye piyasasını bir yere taşıyıp, dolaylı etkileri ile dünya çapında markalar yapmak istiyor isek, her türden yatırımcı için, orta ve küçük tasarruf sahibi için, aynı zamanda şirketlerin lehine (özendirici) kararlar almak ve uygulamak durumundayız.

Yani bir tarafın menfaatlerini öne çıkarırsanız, borsada işlem gören şirketlere, yeni yatırımcılar çekmekte zorlanırız. Tamamen yatırımcının lehine giderseniz, bu sefer işlem gören şirketleri üzmüş olur, yeni firmaların halka açılmasının önünü tıkamış olursunuz. Onun için tüm aktörlerin uzlaşabileceği bir optimum nokta, asgari müşterek olduğuna inanıyorum.

9. Vergi Politikalarının Sermaye Piyasası Üzerinde Olumlu Etkileri

Daha çok genç bir piyasadayız, 26 yıllık geçmişi olan bir sektörde çalışıyoruz. Aslında çok yol aldık, ama kırılma noktasına geldi sermaye piyasaları. Büyük ve kârlı firmaların halka açılması için, vergisel avantajlar sağlanabilir.

Karşı tarafta ise tasarruf sahiplerinin hakları gerçek manada gözetilirse, pozitif etkileri ile her şey başka hal alır. Biz sadece olan biteni anlatıyoruz. O zaman, işte bu piyasaya o kadar çok yeni yatırımcı gelir ki, o kadar çok devasa şirketlere kaynak yaratırız ki, olumlu yönde

bambaşka işlerle karşılaşırız. Yastık altında bulunan veya mevduatta yatan bütün bu kaynaklar sermaye piyasamıza akar ve ekonomimiz büyür.

Önemli olan güveni tesis edeceğiz. Yatırımcıyı, sıfır maliyetli finansman kaynağı olarak görmekten vazgeçeceğiz. Sıfır maliyetli finansmanımızı sağladıktan sonra, ilerleyen dönemler de elde ettiğiniz kârları, size güvenerek parasını sizlerin kullanımına sunmuş, küçük ve orta ölçekli yatırımcıyla paylaştığınız takdirde, bakınız, bunun olumlu çarpan etkisini, sizler de göreceksiniz, rahat olun.

Orta ve alt gelir grubunun güçlenmesi, büyük sermayenin daha çok kazanmasını sağlar. Elde ettiğiniz kârları paylaşmaktan korkmayın. Değerli yatırımcılar sizler de şirketlerin karnelerinde bütün bunları takip etmeye devam edin. Şirket çok para kazanıyor olabilir, kârını sizinle paylaşmıyorsa karar sizin ve bahsettiğim gibi, şirketlerin karnelerinden, geçmişe dönük temettü, bedelli ve bedelsiz sermeye artırımlarını, şirketlerin davranış modelini izleyin.

Bu konuyu hemen ilerleyen satırlarda ilginç veriler ışığında analiz ettik. Lütfen, o bölümü dikkatlice inceleyelim.

10. Büyük Halka Arzların Anahtarı

İstanbul Finans Merkezi (İFM) hedefimiz dâhilinde BİST'te büyük firmaların halka arzlarının yapılması son derece önem arz etmektedir. Ülke borsamızın, büyük halka arzlarla desteklenerek piyasa değerinin ve derinliğinin artırılması, yabancı yatırımcıların fon büyüklükleri göz önüne alındığında, son derece yerinde ve amaca yönelik bir gelişme olacaktır. Öncelikle MCAP yaklaşımı ile BİST'i dünyanın önde gelen ülke borsaları ile karşılaştırmak lazım gelir ki, tabloyu net bir şekilde görmüş olalım ve ilgili tabloya göre yol haritası belirleyelim.

Aşağıda MCAP (Market Capitalization) rakamlarına göre ülke borsalarının büyüklüklerini iletelim;

*** MCAP**: Firmaların halka açık, alım satıma konu paylarının, borsa fiyatı ile çarpılması ile elde edilir.

Tablomuzda, FTSE tarafından baz alınmış en derin, likit ve ilgili ülkelerin birçok yönden başı çeken firmaları üzerinden hesaplanmış MCAP'leri vardır. BİST'in son durumda toplam MCAP'i 100 Milyar USD civarıdır.

Ülkeler	MCAP (Milyar USD)	Baz Hisse Sayısı
Brezilya	532	77
Rusya	208	32
Hindistan	281	112
Çin	528	155
Polonya	46	17
Almanya	870	56
İtalya	255	34
Fransa	1.052	85
Türkiye	**63**	**24**
İngiltere	2.400	118
ABD	13.500	611

Tablodaki rakamların verdiği mesaj açıktır. BİST'te büyük firmaların halka arzlarının yapılması, diğer taraftan halka arzlara gerek içeriden gerekse dışarıdan yeterli talebin gelmesi için yatırımcılara uygun zemin yaratılmalı. Konunun iki bacağı olduğu, bu bacaklardan birisi olan büyük firmaların halka açılmaya teşvik edilmesi için bir takım özendirici gerekçeler yaratılması gerekliliği vardır.

İstanbul Sanayi Odası (İSO)'nun verilerine göre 2011 sonu itibariyle, ilk bin sanayi şirketinin öz kaynak toplamları 177 milyar TL, ödenmiş sermayeleri 111 Milyar TL ve son olarak 2011 sonu net kâr toplamları 24 Milyar TL civarındadır. İlk bin sanayi şirketimizin tahakkuk eden kurumlar vergisi ise yaklaşık bir hesapla 6,1 Milyar TL. dolaylarında olup aynı dönemde ile tahakkuk eden toplam kurumlar vergisi miktarı ise 29 Milyar TL.'dir. Kurumlar vergisi oranının halen % 20 olduğunu hatırlatalım.

Aktarmaya çalıştığım İSO verileri paralelinde, ilk bin sanayi şirketimizin tahakkuk eden toplam kurumlar vergisi rakamı yaklaşık olarak 6,1 milyar iken, ilk bin sanayi şirketimiz içerisinde halka açılmış firmaların oranı %12'ler civarındadır.

%10'luk halka açıklık oranını yukarı seviyelere taşımak için, teşvik amacıyla kurumlar vergisi oranı %10'a çekildiği takdirde (sadece ilk 1000 sanayi şirketi için) kurumlar vergisinde 3 Milyar TL.'lik bir feragat yapılmış olacaktır. Diğer taraftan, ilgili teşvik ile İSO ilk bin içerisinde halka açıklık oranı %50 ye çıktığı takdirde, ilgili firmaların sağlayacağı kaynağın yaratacağı katma değer üzerinden sağlanacak vergi kaynağı, feragat edilen teşvik amaçlı rakamı telafi edecektir.

İlgili durumu rakamsallaştırmak gerekirse, ilk bin firmanın öz kaynak toplamı 177 Milyar TL. ve ödenmiş sermayeleri 111 milyar TL. seviyesinde iken, ilgili gruptaki firmaların ortalama

defter değeri 1,60 olarak ortaya çıkmaktadır. Bu arada BİST'te son durumda ortalama PD/DD oranı ise 1,70'ler seviyesindedir.

Buradan yola çıkarsak İSO ilk bin için ortalama piyasa değeri rakamını, hisse başı fiyatı, bir nevi potansiyel halka arz fiyatını 2,70 olarak buluruz. Verilerimiz ışığında, İSO ilk bin sanayi şirketi içinde halka açıklık %50'ye çıktığı takdirde, firmalarımız yaklaşık 150 Milyar TL.'lik kaynak sağlayacaktır. 150 Milyar TL.'lik kaynağın finans sistemine girmesi ile ortalama %7,5 kâr marjı ile çalışan İSO 1000 sanayi firması, öz kaynak karlılığına göre 2 milyar TL.'nin üzerinde kurumlar vergisi yaratarak, verilen teşviki neredeyse bir yıl içerisinde karşılamış olacaktır.

Diğer taraftan firmaların sağladığı kaynakla üretim kapasitelerini artırmaları da, istihdamı olumlu yönde etkileyerek gelir vergisi ve diğer dolaylı vergi gelirlerini artıracağını söylemek mümkündür. Ülkemizin fevkalade lehine olabilecek bu yaklaşım, BİST'e büyük firmaların gelmesini sağlamakla kalmayıp, istihdam dâhil birçok alanda olumlu etkileri de beraberinde getirecektir.

Kabaca yapmaya çalıştığım hesabın, detaylı şekilde ele alınıp incelenmesi ülkemizin nihai hedefleri doğrultunda son derece önem arz etmektedir.

DÖRDÜNCÜ KONU
TEKNİK ANALİZ
BİRİNCİ BÖLÜM
GENEL BİLGİ

Değerli okurlar, borsada alım satım kararlarımızı verirken faydalandığımız, daha ziyade kısa vadeli profile hitap eden, aynı zamanda orta ve uzun vadeli profil içinde destekleyici analiz yöntemlerimizden, kimi zaman da eğlenceli olabilen başka bir boyuta geçiyoruz.

Enteresan bir konudur teknik analiz, mali analiz gibi değildir. Herkes sadece kâr payı (temettü) odaklı alım-satım yapmıyor. **Kimileri de kısa vadeli periyotlarda hisse senetlerinin fiyat artış-azalışına odaklanmış vaziyette alım satımlarını gerçekleştiriyor. Bu kitlenin öne çıkan kılavuzu, olmazsa olmazı teknik analizdir.**

Kısa vadeli pozisyon alan profil için, tüm dünyada yaygın olarak kullanılan teknik analiz araçları vardır. Biz kitabımızda, popüler olan, öne çıkan teknik analiz yöntemlerinden bahsedeceğiz ve dediğim gibi anlatmaya gayret edeceklerimizin, hepsine hâkim olduğunuz takdirde kendi yolunuzu kendiniz bulabilirsiniz. Eğer yeterli çabayı gösterip, yatırım kararlarınızı, geçerli analitik sebeplere dayandırabilirseniz, daha doğrusu ev ödevinizi iyi yaparsanız, verimli sonuçlar alma yolunda emin adımlarla ilerleyebilirsiniz.

Teknik analiz üzerine, sohbet etmek bile kolay değilken, sade bir üslup ile yazmanın zorluğunu sizler düşünün.

Öncelikle, teknik analiz yaparken kullanılan 100'ün üstünde indikatör çeşidi var. Biz burada sadece birkaç tane popüler ve rasyonel sonuçlara daha yakın olan yaklaşımlardan bahsedeceğiz. Bir de formasyonlar var, kulak dolgunluğu olsun diye bahsedeceğim. Bu formasyon yaklaşımlarının çok fazla geçerliliği olmayabiliyor. Formasyonların yüzdesel tutarlılığına baktığımızda çok da isabetli olamayabiliyorlar. Onun için yüzdeselliği yüksek olmayıp, böyle nadir olarak isabetli sonuçlar verdiğinden bu tip yaklaşımlarla kafanızı karıştırmak istemiyorum.

1. Piyasa ve Hisse Senetlerinin Derinliği Ne Demektir?

Teknik analiz konusu enteresandır demiştim. Sistemin işlemesi için piyasanın derinliğinin olması gerekir şeklinde bir jargon kullanırız. Hisse senedinin derinliği diye bir konu var yani.

Bu derinlik konusunu açıklamaya çalışalım; günlük hayattan bir örnek verelim. Bir market düşünelim. Kasa kasa portakalları var, akşama kadar kasa kasa portakallar sürekli geliyor, tüketiciler satın aldıkça, portakallarımız azalıyor. Toptancılar veya üreticiler kasalarla yeni

portakallar getiriyor, vatandaş gelip alıyor. Yani, hiç durmayan bir sirkülasyon var. Bakınız, bu markette işlem gören "portakal" için derinliği var diyebiliriz.

Bu ürünün, alanı da çok satanı da çok. Yani bir hisse senedin de kendi kendine fiyat oluşturabilecek yoğunlukta işlem gerçekleşiyorsa ve satıcı istediği zaman karşısında bir muhatap yani bir alıcı buluyorsa, bu piyasa veya bu hisse senedi derindir. Aynı zamanda arzı da yüksek olmalıdır. Toparlamak gerekirse, ilgili hisse senedinin veya piyasanın alıcısı, satıcısı çok olacak, aynı zamanda piyasada alıma satıma konu miktar yüksek olacak. Saydığımız özellikler, ilgili piyasa veya menkul kıymette bulunuyorsa, "derin" ifadesini kullanmak doğru olacaktır. Aksi takdirde sığlıktan söz edebiliriz.

2. Sığlık Kavramı

"Sığlık" kavramını da izah edersek, derinlik konusu zihninizde yer edecektir. Sığlık için somut bir örnek verecek olursak. Mum koydunuz marketin bir köşesine ancak gün içinde tek tük alım-satım oluyor. Yani pek arayanı veya soranı yok dediğimiz cinsten. İşte "sığ piyasa" dediğimiz olgu da, bu durumu izah etmeye yönelik. Talebi düşük olduğundan, otomatik olarak arzı da düşük olacaktır. Ticaret hacmi az olunca, mum piyasası için, sığ ifadesi kullanılacaktır.

Hisse senedi piyasasında da aynı şekilde, adlandırılıyor. Eğer üzerinde araştırma yaptığınız hisse senedi, yeterince derin değilse yani işlem hacmi yoğun değil ise, piyasa değeri küçük ise bu senetle alakalı yapacağınız analizler sağlıklı çalışmayacaktır ve gerçekçi sonuçlar vermeyecektir. Teknik analiz yöntemlerinin sağlıklı işlemesi ve isabetli sonuçlara yakın olması için, analize konu kıymetimizin derinliğinin olması neredeyse şarttır.

İKİNCİ BÖLÜM
TEKNİK ANALİZDE KULLANILAN YAKLAŞIMLAR

Sevgili okuyucular, aşağıdaki grafikte gördüğünüz (Grafik 1) her bir çubuk, bir işlem gününü ifade ediyor. Yani o gün içerisinde gördüğü en düşük ve en yüksek fiyat arasına bir çizgi çekilmesiyle bulunuyor.



(Grafik 1) BİST 100 - Günlük

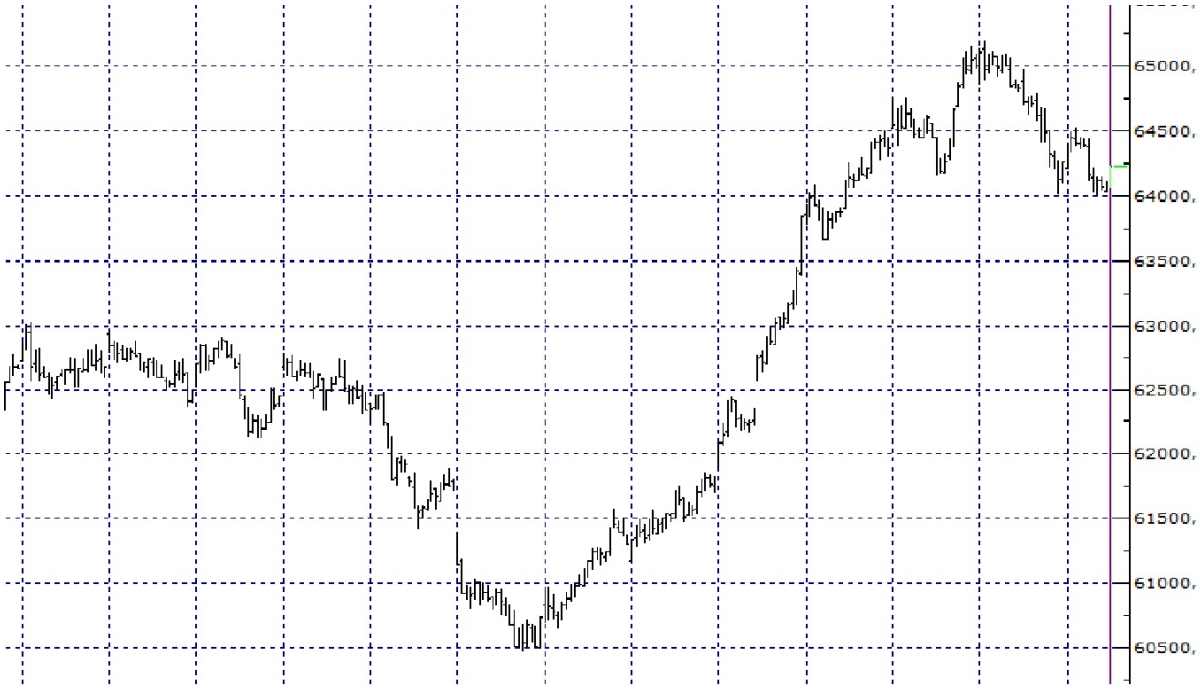
Bu gördüğünüz BİST 100 Endeksi'nin grafiğidir. Grafiğin bütününde, alt çizgi zaman dilimini, dikey taraf ise hisse senedinin veya endeksin veya herhangi bir menkul kıymetin fiyatını temsil ediyor, yani grafiğimizde zaman ve fiyat var.

Önceki satırlarımda bahsetmiştim, buradaki bir çubuğumuz bir günü ifade ediyor şeklinde. Fakat biz bunu istersek, 20 dakika, 5 dakika veya 3 dakika hatta 1 ay, 1 hafta, 1 yıla çevirebiliriz.
Burada her bir çubuğun zaman dilimini değiştirebiliriz, şöyle ki; aşağıdaki grafikte (Grafik 2) gördüğünüz gibi, şimdi önceki grafiğimin aynısını haftalık formata çevirdim.



(Grafik 2) BİST 100 – Haftalık

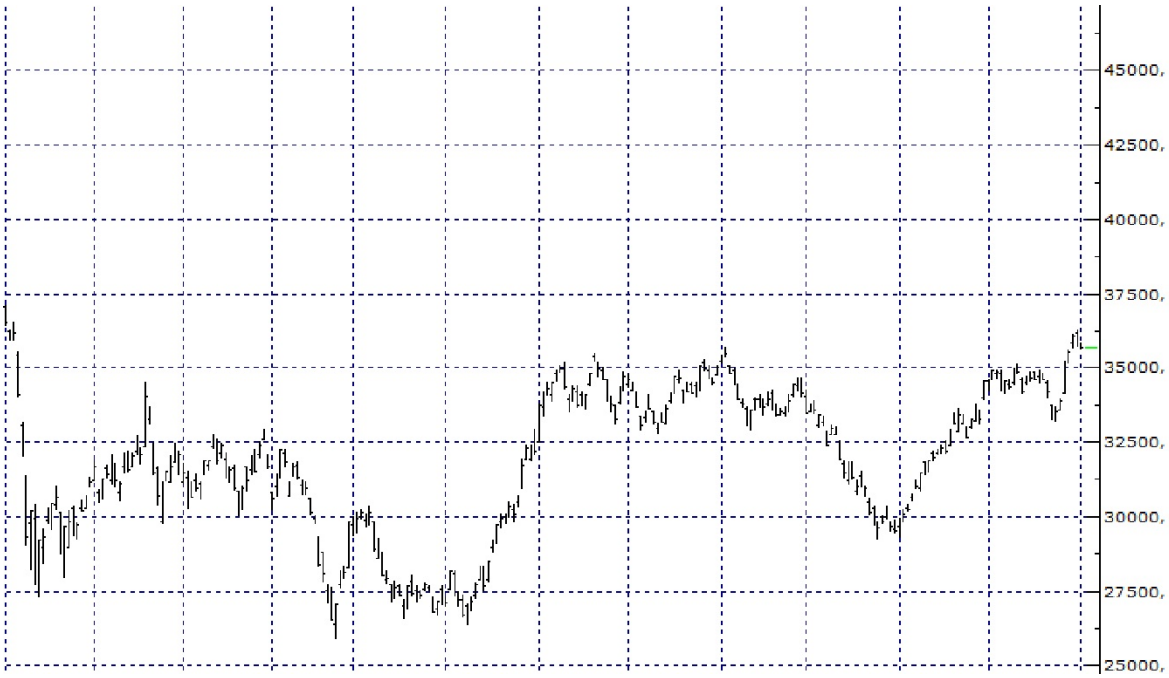
Artık burada, her bir çubuk bir haftayı ifade ediyor. Başka bir ifadeyle; her bir çubuk ilgili haftanın başı ve sonu itibariyle gördüğü en düşük ve en yüksek fiyatları gösteriyor. Biz bununla istediğimiz gibi oynayabiliriz. Biz bunu yirmi dakikaya da çevirebiliriz, keza alttaki grafiğimizde çevirdim.



(Grafik 3) BİST100 - 20 Dakikalık

Gördüğünüz gibi şimdi her bir çubuk 20 dakikayı ifade etmektedir. İlgili 20 dakika içerisinde gördüğü en yüksek ve en düşük fiyatı gösterir her bir çubuk. Çünkü 20 dakikaya çevirdiğim bu grafiğin üzerinde başka oynamalarda yapabilirim. Nasıl oynamalar? Şu anda aynı grafiği

Türk lirası cinsinden görüyorsunuz ben bu grafiğimizi istersem dolar bazına çevirebilirim. O zaman programımız TL cinsinden gördüğümüz grafiği dolara çevirir ve grafiği bize dolar bazında gösterir. (Grafik 4)



(Grafik 4) BİST 100 - USD Bazında

Kısacası grafiklerimiz üzerinde istediğimiz gibi oynayabiliriz yani ham haliyle bir grafiği ele alırız ve arzu ettiğimiz gibi biçimlendirebiliriz.

Amerikan Doları bazında (Grafik 4) şimdi bahsettiğim gibi 100'ün üstünde teknik analiz yaklaşımı var. Biz popüler olan birkaç tane yaklaşımı size anlatmaya çalışacağız, ama dediğim gibi özel ilgisi olanlar için bunlar engin derya konular ama bir borsacının hayatında özellikle orta ve uzun vadeli yatırımcılar açısından mali analiz daha öncelikli olup, teknik analiz tamamlayıcı nitelik taşımalıdır.

Teknik analiz, özellikle kısa vadeli işlem yapmayı tercih eden insanlar için daha fazla önem arz eder. Biz bu paralelde, popüler olmuş çalışmalardan bir kaçını size anlatmaya çalışacağız.

1. RSI (Göreceli Güç Endeksi)

Değerli okurlar **teknik analiz yapabilmek için** birtakım indikatörler kullanıyoruz. Öncelikle, **RSI** dediğimiz bir indikatörümüz var. Bu indikatörümüzün Türkçe karşılığı "göreceli güç endeks"idir. Hatırlarsanız bilimsel olarak çok fazla detaya girmemeye gayret edeceğimi ifade etmiştim. Ben ilgisi olanlar için sade bir üslupta teknik bilgileri iletmeye çalışayım;

Göreceli Güç Endeksi (RSI) yaygın olarak kullanılan bir teknik analiz malzemesidir. Bu teknik analiz aracımızı, **Welles WILDER** bulmuştur.

Göreceli Güç Endeksi'nin adı biraz yanıltıcı olabilmektedir, değerli okurlarım. İki adet farklı hisse senedinin göreceli gücünü kıyaslamaktan ziyade tek bir hisse senedinin gücünü ölçmek için kullanılır. Hatta dünya genelinde "Göreceli Güç Endeksi" ismi yerine zaman zaman "İç Kuvvet Endeksi" ismi kullanılmaktadır.

1.1. RSI Nasıl Yorumlanmalı?

RSI'ın mucidi Welles WILDER, RSI'yı ilk kez tanıttığında, 12 günlük RSI kullanmayı tavsiye etmişti. O zamandan beri 9 günlük ve 25 günlük RSI'lar yaygınlık kazanmıştır. RSI'ın hesaplamasında zaman aralıklarının sayısını değiştirebilme imkânımız olduğundan, en isabetli zaman aralığını bulmak için denemeler yapılması, bu denemeler sayesinde en sağlıklı zaman aralığını bulmak yerinde olacaktır. RSI indikatöründe zaman aralığını, ne kadar az tutarsak, oynaklık o oranda artacaktır.

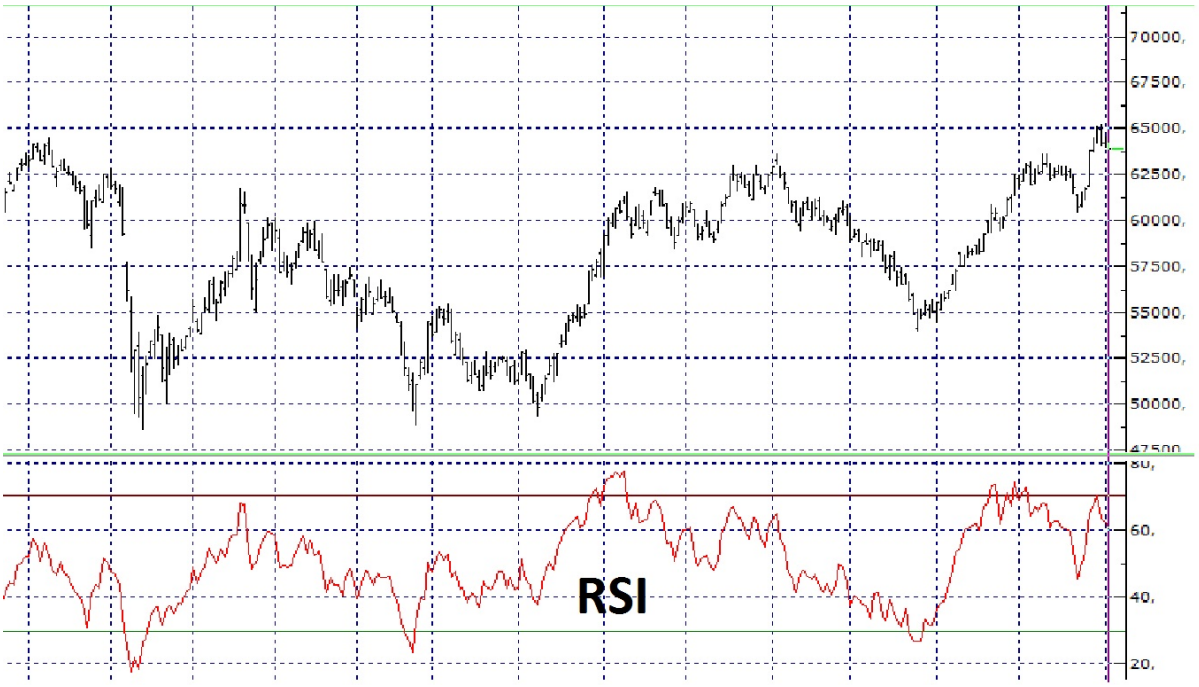
RSI, kullanımında yaygın bir yöntem ise fiyat hareketiyle uyumsuzluklara, yani fiyatlar yeni **yüksek seviyeler** oluştururken RSI'ın yeni yüksek seviyeler oluşturamamasına dikkat etmektir. Bu uyumsuzluk trendin yön değiştireceğine dair bir işarettir. Bu durumda RSI yönünü aşağı çevirir ve bir önceki dip noktasının altına düşerse, ***"failure swing"*** oluştuğu söylenir. **"Failure swing" trendin yön değiştireceğini teyit eden bir durumdur.** Değerli okurlarım, "failure swing" kavramını, ben, **başarısız salınım** olarak algılıyorum.

RSI adlı teknik analiz aracımız, genellikle 70 seviyelerinin üstünde tepe noktaları, 30 seviyelerinin altında ise dip noktaları oluşturur. Genellikle bu tepe ve dip seviyeleri, hisse senedinin fiyat grafiğinden önce oluşur, **ön sinyal açısından önemli bir göstergedir.** Destek ve direnç seviyelerini, ilgili hisse senedinin fiyat grafiğinden daha başarılı bir şekilde gösterdiği zamanlar vardır.

Fiyatların yeni yüksek (düşük) değerlere ulaşmasına rağmen, RSI'ın yeni yüksek (düşük) seviyelere ulaşamadığı durumlar vardır. Bu zamanlarda genellikle piyasa, RSI yönünde düzeltme gösterebilir.

RSI hakkında ek bilgi edinmek isterseniz, Welles WILDER'ın kitabına başvurabilirsiniz. RSI hakkında az da olsa teknik bilgi aktardıktan sonra devam edelim.

İndikatörlerimizden ilki, RSI İngilizceye vakıf olmayanlar için hemen belirtelim "Aresay" şeklinde okunur. Bu isimde bir indikatörümüz var. Gördüğünüz gibi, bu indikatörümüzü de aşağıdaki grafiğin altına ekledim, görüyorsunuz. Az önceki satırlarımda RSI'ın teknik ifadelerinden bahsetmiştim.



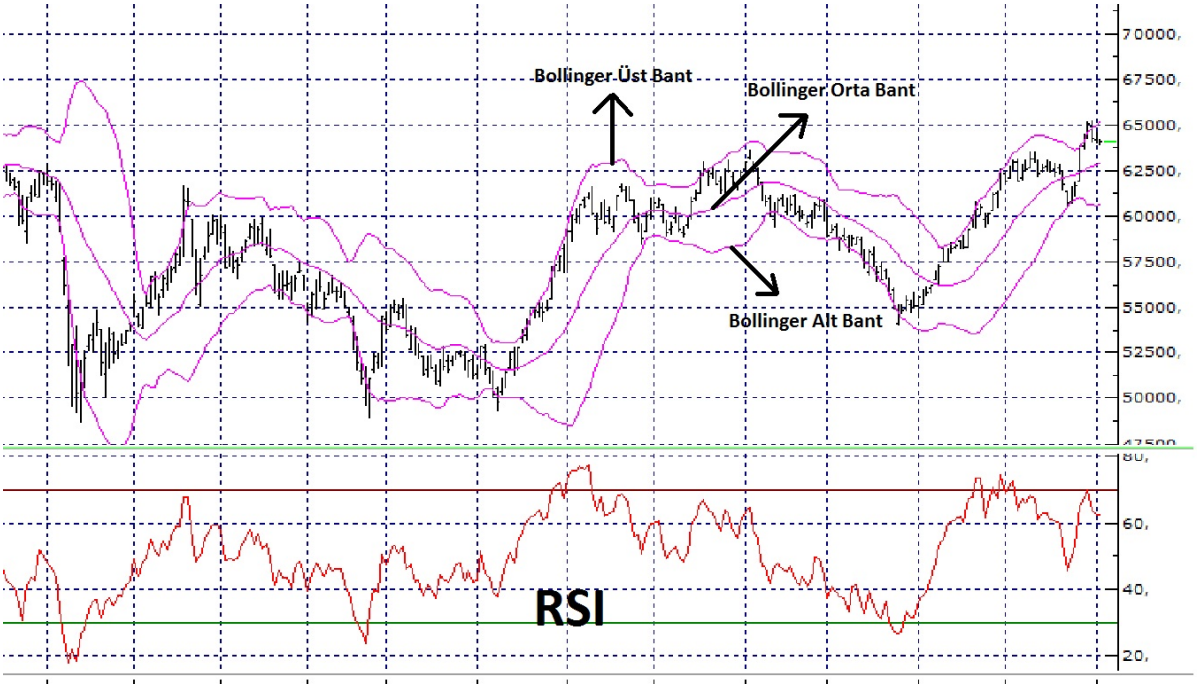
(Grafik 5) RSI

30 (20-40 ARASI) değerinde bir çizgi görüyorsunuz, bir de RSI grafiğimizde 70 (60-80 ARASI) bir değeri var. Orada da bir çizgi görüyorsunuz değerli okuyucular.

Normal şartlarda, RSI, "göreceli güç endeksi" indikatörümüz bize şunu ifade eder; *30'lu seviyelere geldiği zaman alım yönünde uyarı verir, yani 30'lu seviyeler veya altındayken "alım" yapmak isteyenler için hareket zamanı olarak algılanır*. 70'li seviyeler bakınız yukarıda, *üst çizgisi 70'li seviyelerde ise satım yönünde bir sinyal olarak değerlendirilir.* Bir kere daha söylüyorum RSI, orijinal adı "**Relative Strength Index**" 30'lu seviyelere veya altında da olabilir alım yönünde, 70'li seviyeler ve üstüne çıktığı zaman, satım yönünde değerlendirebileceğimiz bir ortamın sinyalini verir.

2. Bollinger Bantlar

RSI tek başına yeterli midir? Pek tabii ki değildir. Ama büyük oranda işlerliği vardır. RSI indikatörümüzün yanına bir de, telaffuzu "bolincır" yazılışı ise "Bollinger" bantları dediğimiz bantlarımızı ekliyoruz.



(Grafik 6) Bollinger Bantları / RSI

Bollinger Bantları ile ilgili biraz teknik bilgi aktarmak istiyorum ki, teknik analiz meraklılara yardımcı olmaya çalışalım.

Bollinger bantlarımız, hareketli ortalama grafiklerimizle (ilerleyen sayfalarımız da anlatacağız) benzerlik gösterirler. Bollinger bantları ile hareketli ortalama grafikleri arasındaki en önemli fark, hareketli ortalama grafiklerinde, belirli bir yüzde ile normal grafiğin (hisse senedinin basit grafiği) altında veya üstünde grafik (hareketli ortalama grafiği) oluşur.

Bollinger bantlarında ise bantlarımız; bir hareketli ortalama grafiğinin standart sapma seviyelerinin bulunması ile oluşturulur. Standart sapma aynı zamanda bir oynaklık ölçüsü olduğundan, piyasalarda oynaklık olduğunda, bantlar genişler, piyasa dar alana geçtiğinde yani fiyatlarda oynaklık azaldığında, Bollinger bantlarımız daralır.
Bollinger batların mucidi ise, **John BOLLINGER**'dır.

2.1. Özellikleri

John BOLLINGER, kendi icadı olan Bollinger Bantları'nın özelliklerini kendi ağzından aşağıdaki şekilde sıralıyor;

1.) Volatilite (oynaklık) düştüğünden dolayı, ani fiyat değişiklikleri bantlar daraldıktan sonra ortaya çıkmaya meyillidir.
2.) Fiyatlar bantların dışına çıktığında, bu meyilin devam edeceğine işaret eder.
3.) Bantların içinde yapılan, en düşük ve en yüksek değişikliklerden sonra bantların dışında yapılan en düşük ve en yüksek değişiklikler, bu meyili tersine çevirmeyi gerektirir.
4.) Bir bantta ortaya çıkan hareket tamamı ile diğer bandı etkilemeye meyilli olup, bu hareketin neticesinde fiyat hedeflerini belirlemek yararlı olacaktır.

Teoriye değinerek bilgi aktardıktan sonra, kendi tarzımıza dönerek devam edelim. Bollinger bandının ne işe yaradığını size anlatmaya çalışıyoruz. Bakın bir kere daha söylüyorum, bunlar köşeli işler değil, bunlar yuvarlak işler, dolayısıyla bunların olabilirliği var. Piyasalarda bizler tarafından yıllardır kullanılan, test edilmiş ve olabilme ihtimali kuvvetli, başkaca bir ifadeyle olabilirliği yüksek sinyallerdir.
Bunların ikisini (RSI+BOLLINGER) bir arada analiz etmek daha güvenli sonuçlar alınması açısından yararlıdır diyebilirim.

2.2. RSI ve Bollinger Yaklaşımlarının Birlikte Kullanımı

RSI bir daha hatırlayalım, altta görüyorsunuz 30'lu seviyeler için ne dedik "alım" yönünde düşünülebilir, 70'li seviyeler de "satım" yönünde düşünülebilir. Bir de bakın, üstteki grafiğimize (Grafik 6) üç tane, böyle yılan gibi bir şey eklendi, şimdi bunların istatiksel hesaplamalarından hiç bahsetmiyorum, işin içinden çıkamayabilirsiniz. Yani bunların "ilmine" insanlar yıllarını veriyor. İstatistiksel hesaplamaları onlar, bunlar vs. hesaplanmış şeyler kafanızı karıştırır ben size sadece neticeyi söylüyorum.

RSI 30'lu seviyeler alım yönünde, 70'li seviyeler ise "satım" yönünde karar vermeniz için dikkatinizi çeker. Bir de, ekledik bakın görüyorsunuz, (Grafik 6) fiyat grafiğimizin üstünde "Bollinger" bantlarımız var. Üçlü bantlarımızdan ortadakini bir lastiğin ortasına benzetirsek, alt ve üst bantları birbiri ile bağdaştırabiliriz.

Aslında yüz yüze eğitimlerde Bollinger bantları aynen şu şekilde anlatıyordum; lastiği çekiyorsunuz, tam kopma noktasına geldi. Biraz daha çekerseniz kopacak, işte bunun bir orta noktası var, bir de üst noktası var. Bir de alt noktası var.

Bu bantlar ne ifade ediyor açalım; **üst bant,** olası olarak fiyatların çıkabileceği en üst sınırı işaret ediyor, bandın dışına çıksa bile, içeri geri çekilme olabileceğini unutmamalıyız. Tam

ortadaki bant ise, fiyatların ortalama seyir rotasını verir bizlere. En alttaki bant ise hissenin gerileyebileceği sınırı göstermektedir.

Alt bant ise, lastiğin en alt kopma noktasıdır. Alt banda yaklaştığı zamanda yukarıya doğru bir çekilme refleksine sahip olduğunu bilmemiz gerekiyor.

Bu ne demek? Şu demek. Alttaki grafiğimizde, Bollinger ve RSI ikisi bir arada RSI 30'a geldi. Hisse senedinin fiyatı eş zamanlı olarak eğer Bollinger'ın alt bandına geldiyse, muhtemelen fiyat yukarı çekilme refleksi gösterebilir ve alım sinyali olarak değerlendirilebilir.

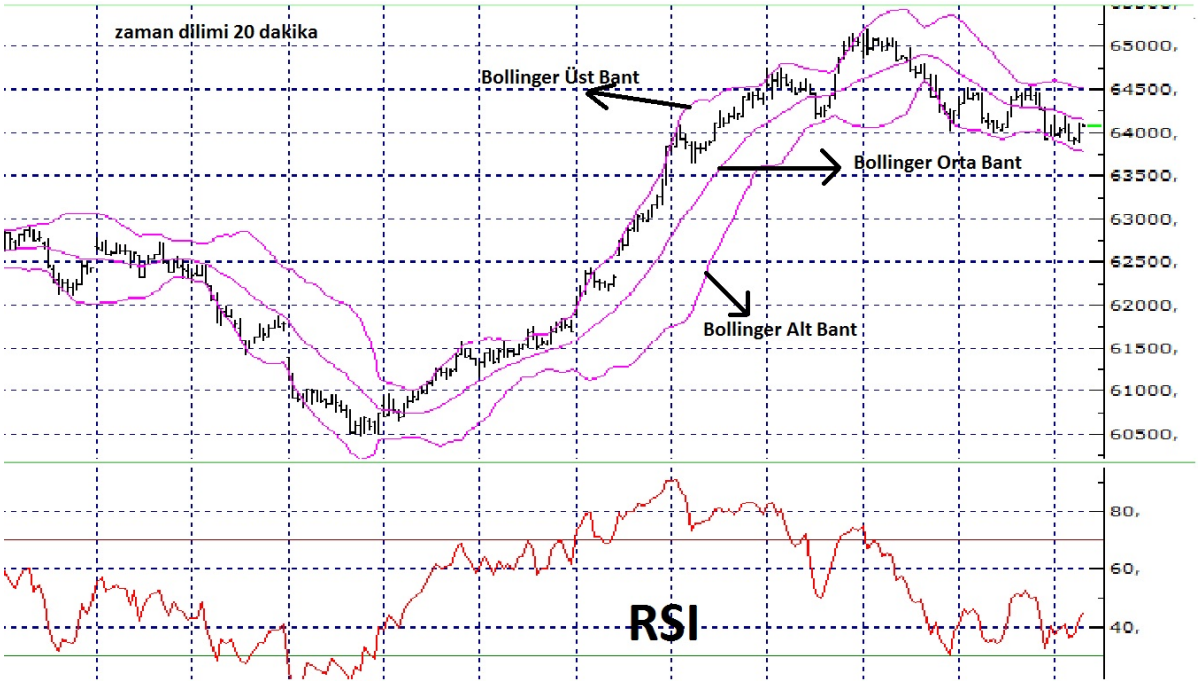
Tam tersini düşünün RSI 70 seviyesine geldi. Bir baktık eş zamanlı olarak, Bollinger üst bandı gösteriyor. Grafiğimizde mevcut inceleyiniz, görebilirsiniz. Bu sefer ilgili oluşum satım sinyali olarak algılanabilir.

Bollinger'ın orta bandı lastiğimizin çekim merkezi çekiyor aşağı doğru, gel diyor. RSI'da 70'in üzerinde. Ne dedik? RSI, 70'in üzerinde ise satım yönünde değerlendirebiliriz. "Bollinger" bandının da üzerine çıktı. Toparlamak gerekirse, Bollinger üst bandın dışına çıktı, aynı anda RSI 70 seviyesinin üzerinde ise satış sinyali oluşur. Tam tersi durumdan bahsedelim. RSI 30 seviyelerinde, aynı anda Bollinger alt bantta ise alım sinyali olarak algılanır. RSI'ı en basit düzeyde anlatmaya çalıştım.

Sanıyorum algılayabildik ama bol bol pratikle oturur bu işler. Şunu da söyleyelim; anlattıklarımız derin hisseler için geçerlidir. Bu teoriler, derinliği olan menkul kıymetlerde daha sağlıklı ve güvenilir olarak işler, sığ olan menkul kıymetlerde teknik analiz yöntemleri çok da güvenli değildir.

Sığ hisse senetlerinde bunların tutarlılığını yakalamak zordur. Ayrıca, biz bunu günlük grafik üzerinde yaptık. Yani her bir çubuk bir günü ifade ediyor. Bakın piyasada bu uygulamayı çoğu zaman 10 dakika, 20 dakika falan yaparlar. Biz 20 dakika ortalamayı baz alalım, günlük işlem yapan insanlar için çok önemli, bu yaygın bir şekilde kullanılır.

20 dakikaya çevirdik (Grafik 7), gitti bizim "Bollinger" ve "RSI". Kendini 20 dakikaya göre revize etti.



(Grafik 7) Bollinger Bantları

Günlük işlem yapan tasarruf sahiplerine bakalım değerli yatırımcılar. **Borsamızın işlem hacminin büyük bir yüzdesi, yüzde yetmişi, sekseni artık istatistiğini tam bilmiyorum fiktif işlemlerden olur.** Yani günlük al-sat dediğimiz türde işlemler. Belki de hesabınızda veya cebinizde çok az miktarda paranız var, ancak gün içinde sürekli alıp satarak işlem yapıyorsunuz. Bu insanların işlem hacmindeki payları belki yüzde 90 civarındadır, bilemiyorum. Bildiğim nokta, günlük al-sat yapanların çoğunlukta olduğu.

Günlük iş yapan insanların, arkadaşların çoğu bunları kullanır. Herkes kendisine göre bir kılavuz arar. Bakın mali analiz öyle değildi. Bilanço tekti. Dönen varlık, duran varlık, kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar, öz kaynak her şeyin yeri belli. Bilanço yayınlanıyor vs. ama bakın teknik analiz daha da yuvarlak bir şey. Esnek, herkes istediği gibi evire çevire oynayabiliyor. Şimdi. RSI ile "Bollinger" yaklaşımlarını anladık.

Bir de değerli okurlar, ben bu ikisini (RSI+BOLLINGER) çok test ettiğim için, temel yaklaşımlardan olduğu için anlattım. Yaygın ve popüler araçlardır.

Şimdi BİST endeksimizi aşağıda görüyorsunuz. Ön planda tutmak lazım, neden? Şu açıdan, elimizdeki hisse senedi çok iyi olabilir. Ama genel trend daha önemlidir. İşlem gören şirketin genel trende karşı koyabilmesi için ekstra, özel durumlarının olması lazım. Olumlu veya olumsuz.



(Grafik 8) BİST 100

Bu ne demek? Bu şu demek, **endeks yukarıya giderken, hisse senediniz düşüyorsa (fiyatı geriliyorsa) ekstra bir durum var demektir.** Yani bir terslik vardır. Endeks düşerken, kâğıdınız yükseliyor ise burada da ekstra olumlu bir durum vardır. Bunlar istisnadır, kaideyi bozmazlar. Genelde hisselerin fiyat seyri ana trende paralel olur. Nasıl olur? Ana trend yani endeks yukarı doğru bir giderken sizin hisseleriniz üç gidebilir. Endeks bir giderken sizinki 0,70 gidebilir, ama neticede bir paralellik gösterir.

Bütün analizlerinizi yaparken genel trendi asla unutmayın. Dolayısıyla korele edin, ne demek korele etmek? Elinizdeki hisse senediyle, piyasanın genel trendini üst üste koyun bakalım ahenk içinde dans ediyor mu?

Bunlara mutlaka bakın, endeks aşağı giderken piyasalarda büyük bir düşüş olurken benim firmam çok iyiydi de, para kazanıyordum da, falandı. Bu tip işlere bakmayın. Satış gelebilir, çoğunlukla hisseleriniz trende karşı koyamaz. Ekstra büyük olağandışı bir durum yoksa. Onun için bütün analizleri yaparken önce bir genel trende bakmanızı tavsiye ederiz.

2.3. Yükselen Trend

Şimdi bir de bu genel durumda önümüzü görebilmek için bir takım trend çalışmaları yapılabilir. Kanal çalışmaları. Yani önümüzdeki dönemde orta ve uzun vadeli yatırımcılar için biz bunu beş yıllık periyotlarda yapmayı uygun görüyoruz. Ama dediğim gibi, bunlar kesinlikle yüzde yüz olacak diye bir durum söz konusu değil.

Ha şöyle olabilir, beş yılda bir hükümet değişiyor, biz de analizlerimizi beş yılda bir revize edebiliriz. Öyle düşünelim şimdi, endeks grafiğimiz aşağıda şimdi. Biz beş yıllık bir periyodu ele alalım. 2007'den günümüze gerçekleşen durumu açtık. Şimdi bakınız, genel gidişat hakkında olumlu veya olumsuz kanaate sahip olabilirsiniz.

Ben geleceğe ilişkin olumlu beklentiler içindeysem, endeks grafiğini görüyorsunuz, en diplerden manüel, yani sistemin üretmediği kendi kendime bir trend çekmek durumundayım bakın tabloda çektiğim halini görüyorsunuz. (Grafik 9) Olumlu düşünen için, bakın olumlu senaryodan bahsediyoruz.

Olumlu mu olumsuz mu? Her şey olur. Olumlu düşünen birisiyim ben, pozitif bir insanım, her şeyi günlük gülistanlık görüyorum. O zaman ne yapıyorum? Grafiğimizin **en dip** noktalarından başlamak üzere manüel olarak elle bir çizim yapıyorum.



(Grafik 9) BİST 100

Bu çizimi yaptıktan sonra, şimdi bakın bunu yüz yüze eğitimlerimizde somut bir şekilde daha verimli izah ediyorum, yazarak anlatmak bir hayli zorlu. Yatırımcımız olumlu düşündüğü için en dipten bir trend çekmiştim, manüel olarak, buna bir **yükselen kanalı ekliyorum.**

Bu genelde çalışır, değerli okurlar. Sapmalar olsa bile, sapmaları da hesaba katarak ana güzergâhı orta koyar. Güzergâhın değişmesinden bahsetmek için, biraz sonra anlatmaya çalışacağım, **düşen trend kanalı** ile kesişmesi ve bu seviyelerin kırılması gerekir.



(Grafik 10) BİST 100 - Yükselen Trend Kanalı

Yani büyük oranda yol gösterir size, ama olumlu düşünenden bahsediyorum. Bakın şu anda pozitif yaklaşıma sahip yatırımcının ana ve tali kanallarını bulmasından bahsediyoruz.

Ne yapıyordu pozitif düşünen yatırımcı, en dip noktadan bir tane manüel trend çizgisi çekiyor ve üstüne yükselen kanalı ekliyor. Bu neyi gösterir? Yükselen trend kanalı, endekse veya hisse senetlerine de uyarlayabilirsiniz. Hareket edebilme olasılığı olan kanalları gösterir, buna göre, yönünüzü tayin edebilirsiniz.

Şimdi tam ortasından bir tane kesik çizgi geçer. Büyük kesik çizgi bu trend kanalının orta çizgisidir, hiç bu işle ilgilenmeyen ilkokuldan bir çocuğa dahi gösterseniz şöyle bir baksa, hani pozitif düşünüyor ya adam, çünkü kendisi yönlendirdi. Ana güzergâhı ortaya çıkarmış oluruz.

Manüel çizgi çekti üzerine, zaten en fazla geri çekilme yeri olabilecek hatlar mevcut. Bunlar hep olasılık, yukarı giderken geçilebilecek kanalları gösterir, hedefleri gösterir size. Yani bunu şey gibi düşünün, tüfeğin ucunda hani şey var ya nişan almak için, onun gibi bir şey bu. Geleceğe olumlu pencereden bakan yatırımcının senaryosu ve bu senaryonun şeritleri.

2.4. Düşen Trend

Şimdi bütün her şeyi başa alıyoruz, bir de olumsuz düşünen yatırımcı yönünden yaklaşalım konuya. Olabilir yani herkes aynı paralelde bakmaz ki. Olumsuz düşünen de, ne yapacak? Değerli okurlar şimdi dikkat edelim. Olumlu düşünen en dipten aldı trendi, olumsuz düşünende **en tepe** noktalardan alıp, bir çizgi çekecek. Bakın aşağıda çekilmiş halini

görüyorsunuz. Sadece tepelerden bir grafik manüel bir hat çektik, biraz önce olumlu düşünen en dip noktalardan bir trend çeker üstüne, yükseleni ekler demiştik. Olumsuz düşünende, en tepelerden manüel bir çizgi çekti.



(Grafik 11) BİST 100 - Düşen Trend Kanalı

Ve ardından düşen tren kanalını ekledi. Düşen trend kanalı, o da tam tersi düşüşte olmalı değil mi? Hangi noktalara gelebileceğini olası tepki yükselişlerinde nerelere kadar çıkabileceğine dair bir yol haritası gösterir. Aynı zamanda düşüşlerde tepki alımlarının gelebileceği seviyeler hakkında da bilgi verir.
Yani bakın, bunlar kesinleşmiş uygulamalar değil, ancak önünüzü görmek için, en azından fener vazifesi yapacaktır. Öyle değerlendirelim.

3. Moving Average (Hareketli Ortalamalar)

Değerli okuyucular size biraz da Moving Average olgusundan bahsetmek istiyorum. Moving Average (hareketli ortalama) ile ilgili biraz teori yapalım ve ardından devam edelim.

Bir hareketli ortalama (Moving Average), bir hissenin bir zaman aralığı süresince hareketli ortalama değer yaklaşımını ortaya koyan bir göstergedir. Bir hareketli ortalamayı hesaplarken, hissenin daha önceden belirlenmiş bir zaman aralığı aracılığıyla matematiksel bir ortalama değer analizi yapılır. Hissenin fiyatı değiştikçe, ortalama fiyatı düşer veya artar.

Beş popüler hareketli ortalama türü vardır; Basit (aritmetik olarak da adlandırılır), üssel, üçgensel, değişken ve ağırlıklı.

Hareketli ortalamalar; *hissenin açık, yüksek, düşük, kapalı, hacim veya başka göstergelerini içeren herhangi bir veri serisi üzerinden hesaplanabilir. Bir hareketli ortalamanın bir diğer hareketli ortalaması da yaygındır.*

Bu çeşitli hareketli ortalama türleri arasındaki önemli fark, en güncel veriye devredilen ağırlıktır. Basit hareketli ortalamalar fiyatlara eşit ağırlık verir. Üssel ve ağırlıklı ortalamalar en güncel fiyatlara daha fazla vermektedir. Üçgensel ortalamalar, zaman aralığının ortasındaki fiyatlara daha çok ağırlık vermektedir. Ve değişken ortalamalar, fiyatların volatilitesinden yola çıkarak ağırlıklandırmayı değiştirir.

3.1. Moving Average (Hareketli Ortalama)

Hareketli ortalamayı yorumlamanın en yaygın yöntemi, bir hisse senedi fiyatının hareketli ortalaması ile hisse senedi fiyatının kendisi arasındaki ilişkiyi birbiri ile karşılaştırmaktır. Bir **al sinyali**, hissenin fiyatı hareketli ortalamasının üzerine çıktığında ve bir **sat sinyali** hissenin fiyatı hareketli ortalamasının altına düştüğünde oluşmaktadır.

Hareketli ortalamadaki kritik unsur, ortalamayı hesaplarken kullanılan zaman aralıklarının sayısıdır. Geriyi dönüp bakıldığında, "kârlı olurdu" diyebileceğiniz hareketli ortalamaları her zaman bulabilirsiniz.

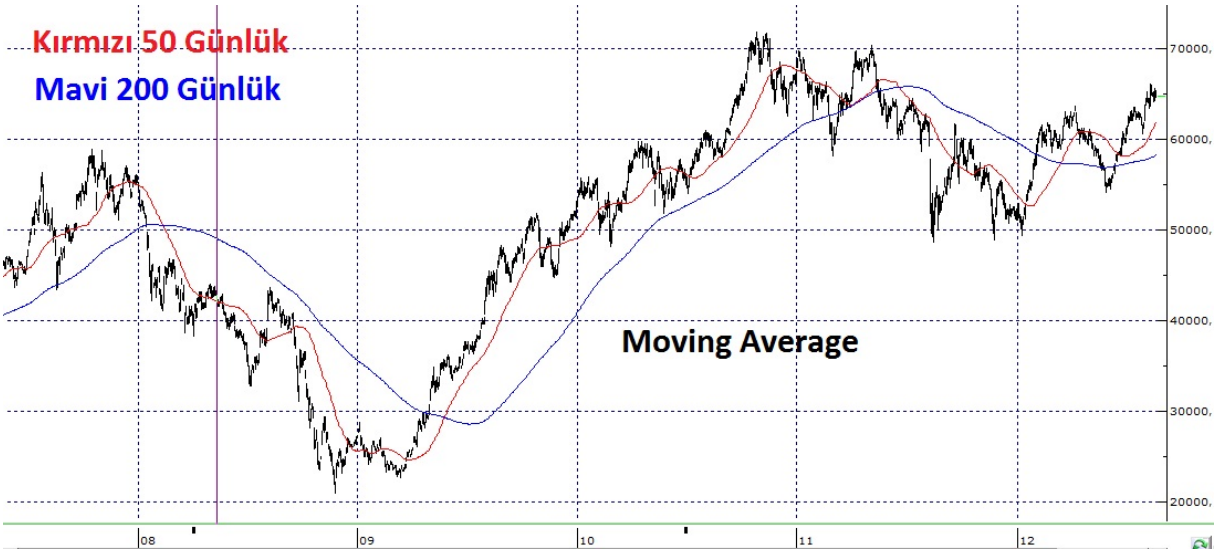
Kilit nokta, sürekli kârlı bir hareketli ortalama bulmakta yatmaktadır. En yaygın hareketli ortalama 39 haftalık (ya da 200 günlük) hareketli ortalamadır. Bu hareketli ortalamanın büyük (uzun-vadeli) pazar döngülerini zamanlama konusunda geçmişte mükemmel bir performans sicili vardır.

Hareketli ortalamanın uzunluğu, takip etmek istediğiniz piyasa döngüsü ile uymalıdır.
Trend: Çok Kısa Vade ise Hareketli Ortalama: 5–13 gün
Trend: Kısa Vade ise Hareketli Ortalama: 14–25 gün
Trend: Küçük, Orta Vade ise Hareketli Ortalama: 26–49 gün
Trend: Orta Vade ise Hareketli Ortalama: 50–100 gün
Trend: Uzun Vade ise Hareketli Ortalama: 100–200 gün,

aralığında olmalıdır.

Değerli okurlar teorik anlatımdan sonra, ana çizgimize dönüyorum.
İlgili indikatörümüz geçmiş fiyatların toplanıp, bu toplanan fiyatların adedine bölünerek bulunabilir. Bulunan rakamlardan meydana gelen grafiğimizi, normal saf fiyat grafiğimizle mukayese etmemize imkân tanır. Örneğin x hisse senedimizin, son beş günlük kapanış fiyatları sırası ile 5,00 - 5,10 - 5,20 - 5,50 - 5,40 olsun.

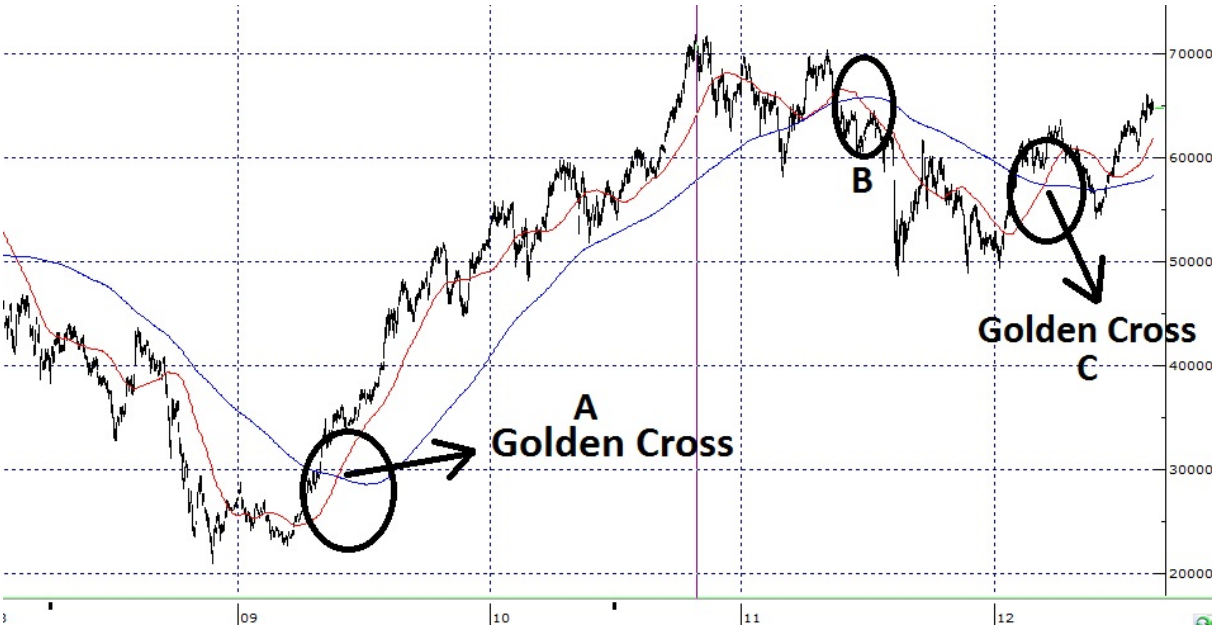
Kapanış rakamlarımızı topluyoruz ve elde ettiğimiz toplamı beş rakamına bölüyoruz. (Basit) "Simple Moving Average" indikatörü; bu mantıkla ortaya çıkan rakamların, grafiğe dönüştürülmüş halidir. Farklı hesaplama modülleri de mevcuttur, üssel vs. Bu indikatörden bahsetmemin sebebi orta ve uzun vadeli analizlerimiz de "**Golden Cross**" adı verilen olguyu anlatmaktır. Aşağıdaki grafiğimizde görüldüğü gibi,



(Grafik 12) BİST 100 - Simple Moving Average (50-200 günlük)

Kırmızı ile çizili grafiğimiz, Moving Average indikatörünün 50 günlük hali, Mavi ile gördüğünüz ise 200 günlüğe dönüştürülmüş halidir. Moving Average indikatöründe gün sayısını istediğiniz gibi değiştirebilirsiniz.
Siyah grafiğimiz ise BİST 100 endeksimizin günlük grafiğidir. Bu düzenlemeleri, ilgili teknik analiz yapabileceğiniz bilgisayar programlarından kendi inisiyatifiniz doğrultusunda siz belirlersiniz.

Aşağıdaki grafikte (golden) ise bir önceki grafiğimizde hangi seviye neyi ifade ediyor? Özellikle "Golden Cross" noktalarını göstermek istiyorum;



(Grafik 13) BİST 100 - Golden Cross

Değerli okurlar grafiğimizde kırmızı hat 50 günlük mav (Moving Average), mavi hat ise 200 günlük mav (Moving Average) siyah grafik ise BİST 100 günlük grafiğidir.

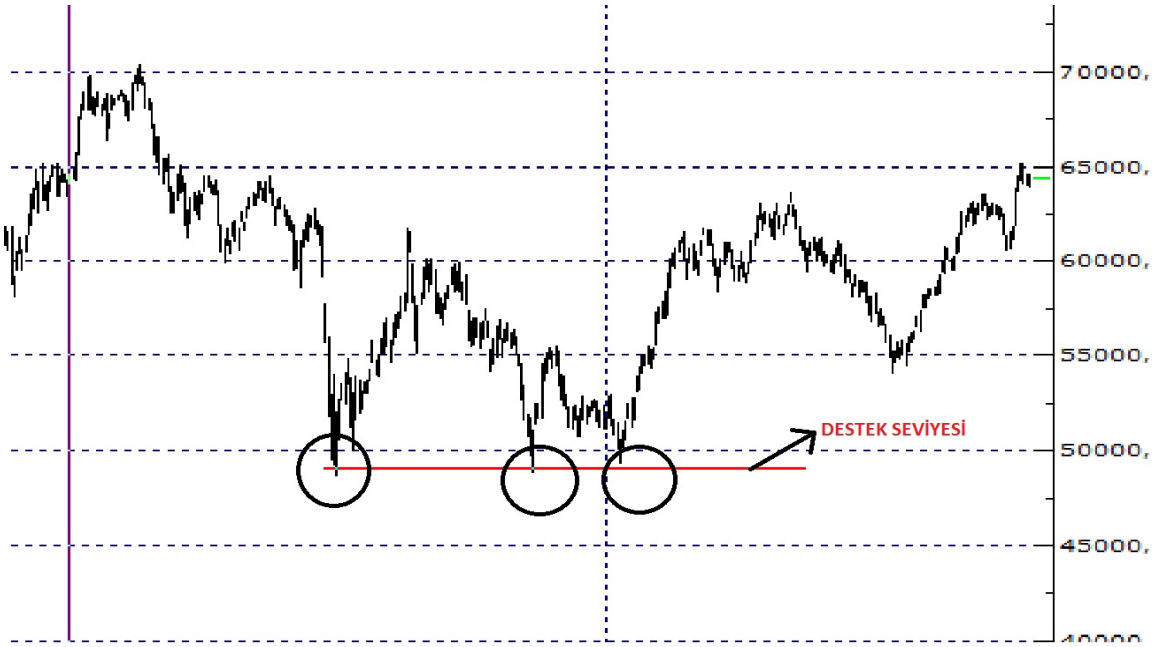
Bakınız A noktasında 50 günlük hat, 200 günlük hattı yukarı doğru kesmiş ve ardından büyük ve uzun süreli yükseliş başlamış. Tam kesişme noktasına **A Golden Cross** denir. Keza **C** noktasına baktığınızda da aynı durum söz konusudur. Fakat **B** noktasına baktığımızda ise 50 günlük hattın 200 günlük hattı kestiğini ancak aşağı doğru kestiğini görebilirsiniz. Aşağı doğru kesmenin ardından ise düşüş trendinin başladığı ortadadır.

Değerli okurlar, orta ve uzun vadeli projeksiyon belirlerken moving average yardımı ile 50 ve 200 günlük ortalamaların kesişme yerlerini dikkate almak lazım gelir. 50 günlük 200 günlüğü yukarı keserse yükseliş, 50 günlük 200 günlüğü aşağı keserse düşüş beklenebilir bu indikatörümüz de aklınız da bulunsun.

3.2. Destek Seviyesi

Daha fazla indikatöre girmeden özel ilgi, alaka ile kendisini bu alanda donatmak isteyenler için seçkin eserler mevcuttur. Şahsen beğendiklerimi kaynakça bölümünde referans mahiyetinde belirttim. Teknik analiz, bol pratikle pekiştirilecek bir olgudur. "Destek", "direnç" diye bir şeyler duyuyorsunuz. Onlardan bahsetmek istiyorum.

Destek, direnç dediğimiz kavramlar şunlardır. Bir hisse senedi olabilir, endeks olabilir vs. piyasada işlem gören fiyatının, yavaş yavaş düşerken yaslanması beklenilen, duraklaması beklenen aralığa "destek noktası" deriz. Yani artık satışların kesilip, olası tepki alımlarının gelebileceği fiyat aralığı için kullanılır, buraya destek seviyesi denir.



(Grafik 14) BİST 100 - Destek Seviyeleri

3.3. Direnç Seviyesi

Direnç seviyesi ise (Grafik 15) de örnek bir tablo verdik. Şunu ifade eder. Enstrümanın fiyatı yükselirken veya ralli yaparken, bu endeks veya hisse senedi olabilir, alımların nerede duracağı yani artık yükselen fiyatların duraklayacağı aralığı işaret etmek için kullanılır. Direnç seviyelerinde satışların ağırlık kazanacağı beklentisi vardır.



(Grafik 15) BİST 100 – Direnç Seviyeleri

3.4. Peki, Bu Seviyelerin Tespiti Nasıl Yapılır?

Görecelidir, çeşit çeşit her bakış açısına göre değişir. Bir önceki düşüşte tepki alımlarının geldiği yeri baz alabilirsiniz. Ondan iki öncekini baz alabilirsiniz. **Destek** noktası oluşturabilirsiniz, kendinize.

Direnç seviyesi için tam tersi, yukarı giderken piyasada olası satışların geleceği nokta, bir önceki yükselişte hangi seviyelere kadar çıkmış oraları veya iki önceki tepe noktası olabilir, bu sizin yaklaşım ve tecrübenizle paraleldir. İlgili seviyeleri baz alırsınız.

Ancak, bakın bunlar kural mural değil. Piyasaya para akışı olur, ne direnç kalır, ne destek kalır, her şey değişir, bu işleri para yapar. Bu yaklaşımlar, yani olağan durumlarda geleceği görmek için yapılan çalışmalar olup mali analizle beraber yapıldığında daha anlamlı sonuçlar verecektir. Yoksa bir bakmışsınız, "yaz içinde kış, kış içinde yaz olur."

Onun için yüzde yüz güvenilir değildir, o kadar. **Sürekli** kazanalım öyle bir şey yok. Bunlar fikir verir, önünüzü görmeyi sağlar.

Şimdi değinmek istediğim başka bir konu daha var.
Bizim yüz yüze verdiğimiz, eğitimlerde karşılaştığımız bir kaç tane ilginç anımız oldu.
Dediler ki, bazı yatırımcılar, bizler, ekranlarımız var önümüzde. En çok yükselenler neyse, onlarla işlem yapıyoruz. Mesela, en çok düşmüşlere falan vs. dediler. Dedik "*Siz ne yapıyorsunuz? Bu iş o kadar kolay mı? Çok ilginç!*"

Bir hisse senedini almış dostumuz. En çok yükselenlerden gözüne kestirmiş ve tekniği çok iyiymiş, para kazanmış falan filan. Eee bir kere olsun insan, bir mali yapısına bakmaz mı? Sonra arkadaşımızın adını beğenip aldığı firmanın açtık mali verilerini, baktık ki, firma ekside. Öz sermayesi eksiye düşmüş. Bu basit örnek bile çok manidardır. Ve eğitimdeki arkadaşımız gördüğü olumsuz tablo üzerine, "*Ben ne yapmışım?*" dedi ve "*Bir daha mı asla!*"
Alım-satım kararlarını vermeden, şöyle bir mali yapısına, ardından teknik vaziyetine bakmak sizleri, olası zararlardan koruyacaktır.

Yani bu ne demek? Değerli yatırımcılar, teknik analiz tek başına yetmez. Günlük 20 dakikalık iş yapıyor olsanız bile, iki dakika bir bakıverin bakalım. Ortak olduğunuz bu şirket batık mı, öz sermayesini bitirmiş mi? En azından batık olmasın. Hani tasfiye kararı falan alınabilir? Başınıza iş açmasın. Siz yine grafiğe güvenin, alın tamam ama şirketin mali temellerine de bir bakın.

Destek ve dirençten bahsettik az evvel. İşte birkaç tane favori indikatörü anlattık. Bunlardan daha ileri seviyede kullanılan bir sürü indikatör var. Ben size kabaca bahsettim. Esas

amacımız perdeyi aralarken, en verimli analiz araçlarını size aktarmak. Kabaca anlatmak istediğim konuları, yukarılarda izah etmeye çalıştım. Bunları da üstüne ekleyerek gidiyoruz, burada indikatörlerden başka formasyonlar var, hani duyarsınız sıklıkla. Aslında aşağıda zaruret nedeniyle yer verdiğim formasyonları önemsemiyorum ancak burada yer vermezsek de olmazdı.

4. Teknik Analizde Formasyonlar

Formasyonlar var, bakın şimdi. Teknik analizde "omuz baş" formasyonu, "çanak", "ters çanak" formasyonu, "flama" formasyonu, "fincan", "kulp", "üçgen" var da var. Her türlü formasyon var.

Kahve falına benzetiyorum ben. Kahve içerken, hani **balık var, kısmetiniz var**, onun gibi bilimsel geçerliliği olmayan şeyler yani. Teknik analiz uzmanları kusura bakmasın mizah yapıyoruz burada. Bir formasyon yaklaşımı anlatalım, mizahi olsun;

Bir hisse senedinin fiyat grafiği "çanak" denilen şekilde ilerlemiş, beş altı ay içerisinde. Diyorlar ki buna, çanağı tamamlıyor. Şartlar o şekilde gelişmiş, "çanak" olacak diye bir şey yok, olmaya başlıyor tamam. Şöyle bir gelişme oldu; **olumsuzluk oldu**. Şöyle mi diyecek hisse senedi; "*Ya kusura bakma, ben bu çanağı tamamlıyım da, ondan sonra ekonomik gelişmelere reaksiyon veririm.*" Şaka gibi.

Yok, bunların hepsi tesadüftür. Bunların peşine düşmenin, bir manası da yoktur. Şöyle söyleyeyim, bin hareketin beş-on tanesinde tutmuştur. Benim derdim; bin hareket içerisinde beşini onunu aramak değil. Bin hareketin içerisinde 700'ünü 800'ünü aramaktır. Fanteziyle işimiz yok. Şimdi değerli yatırımcılar, temel ve teknik analiz konularından bahsettik, terimlerden bahsettik vs. Şimdi bunlara hâkim olabilirsiniz, ama yetiyor mu? Yetmiyor.

5. Bir Mola

Değerli okurlar bir mola vererek, sizlere İMKB'de brokerlık yaptığım dönemlerde yaşadığım bir anımı aktarmak isterim; 2000'li yılların hemen başlarında, bir yandan akşamları yüksek lisans yapmak için okula gidiyorum, bir yandan çalışıyorum. Akşam derse gideceğim günün mesai saatleri içerisinde, ikinci seansın bitmesine yarım saat civarı bir süre var ve aşırı derecede durgun bir gün. Anlayacağınız, seans bitse de, gitsek modundayım.

Piyasanın en popüler ismiyle beraber çalışıyoruz. Zatı muhteremin alım satımlarını yapıyorum. Dediğim gibi son yarım saatteyiz, uyukluyorum, bir anda telefonun karşı ucundaki meşhur zat, "*x hisse senedine sıfırlı alış hazırlayalım*" diyor ve hattan gidiyor, ben de, "*Allah Allah?*" diyorum. (sıfırlı alış; o hisse senedinin satılan her kademedeki her lotunun alınması anlamına geliyor)

İlgili hissenin tavan fiyatına, maksimum emir miktarı o zamanki parayla 1 trilyonluk alış emri hazırlıyorum ve bekliyorum ikinci telefonu. "Al" komutu geliyor ve basıyorum tuşa alıyorum. Bakıyorum sonra, hâlâ satıcı var. Aslında olmaması lazım.

Müşterim kallavi, devam ediyorum sürekli bir trilyon limitli alış emri hazırlıyorum ve yolluyorum sürekli, yanımda broker hanımefendi arkadaşıma da söylüyorum, sürekli bitene kadar al, tavan olana kadar. Bu arada bu işler saniyeler sürüyor.
Vee telefon hattındaki müşterim soruyor; "*Abi kim alıyor?*" Ben de gayet soğukkanlı şekilde, "*Beeen*" diyorum.

Zatı muhteremde benim gibi soğukkanlıdır, diyor ki; "*Sadece bir fiyat kademesini alacaktık.*" Neyse kendisi de soğukkanlı şekilde farklı hisselerden başlıyor alım emirleri yazmaya ki, hatalı işlem olduğu anlaşılmasın.
Saniyeler içinde tüm piyasaya alım geliyor, etrafıma gelen bazı brokerlar; "*Neler oluyor? Olumlu bir haber mi var?*" Ben de çaktırmadan; "*Sanırım*" cevabını veriyorum. Artık tüm piyasaya "boğa" hâkim.

Günün sonunu kayda değer bir yükselişle noktalıyoruz. Akşam İMKB'den servis aracına biniyorum, master yapıyoruz ya, okula doğru yola çıkıyorum. Telefonum çalıyor, çalıştığım kurumdan arıyorlar, panik halde, "*Ne yapacağız?*" vs, ben de nasıl bir cevap vermem lazım, rakamlar trilyonlar. Diyorum ki; "*Sabah ola hayır ola. Bir şey olmaz.*"diyerek onları daha fazla telaşe sokmak istemiyorum.
Neyse uzatmayalım, sabah oluyor ve biz hatalı olan alımların neticesinde kayda değer bir para kazanarak fazlalıkları satıyoruz. Eğer ki zarar olsaydı çalıştığım aracı kurum bunun yarısını üstlenecekti. Zaten akşamki paniklerinin sebebi buydu.

Aslında değerli okurlar, bakınız analiz yöntemlerini anlatmaya çalıştım, ama bu tür vakaların analizi yok, analiz edemediğiniz olaylarda yaşanır bu âlemde. Ama beni düşündüren ve güldüren konu farklıydı; insanların, hiçbir sorgu sual etmeden, benim hatalı işlemimin peşine takılıp hisse senedi almaları, hem de körü körüne, sürü psikolojisi enteresan bir olgu. Böyle zamanlarda temel veya teknik analizin ne kadar faydasız kaldığını daha iyi anlamışsınızdır.

Bu mola bölümünde başka bir anımı daha paylaşmak isterim. Tarih yine 2000'li yılların başı. Alım satımlarını gerçekleştirdiğim müşteriler, sanırım bazı kural ihlalleri yapmış olacak ki; Sermaye Piyasası Kurulu, beni ve ilgili müşterilerin çalıştığı bazı yatırım uzmanı, dealer gibi arkadaşları ifademize başvurmak için "Ritz Carlton" binasında bulunan SPK ofisine davet ettiler.

Bu arada davet edilen diğer çalışanlarda tanıdık, hepsi arkadaşım. Velhasıl geldik, SPK müfettişi arkadaşların karşısına, soruyorlar, bu adamlar ne yapıyor? Şöyle mi? Böyle mi? Vs.

Bizler de hepimiz aracı kurumların çalışanıyız, telefonun diğer ucuna hangi müşteri verilirse onunla çalışırız. Anlattık durumu. Her neyse bizler de müfettiş arkadaşlar gibi çalışanız, tek farkımız masanın öbür tarafındayız ve mutfağın bizzat içindeyiz. Müfettişler de doğal olarak işlerini yapıyor konuyu anlamaya çalışıyor. Fakat mutfağın içinden olmadıkları için zorlanıyorlar, ben de bunu fark ediyorum.

Ve ilerleyen zaman diliminde onlarında bizleri tanımasıyla, uzun yıllardır devam eden dostluklarımız oluştu ve mutfak tarafı ile ilgili elimizden geldiği kadar yardımcı olmaya çalıştık.

Neyse konuyu dağıtmamayım, sorgudayız gece geç saatler oldu. SPK müfettişleri aracı kurum çalışanları bizler de hepimiz acıktık. Ofis katında mutfak varmış. Geçtik mutfağa ve hep beraber karnımızı doyurduk. Mutfak kelimesi bana hep şunu hatırlatır; bir işin mutfağını bilmek, yemeğin nasıl yapıldığını bilmek, başkaca aşçıya ihtiyaç duymanızı engeller.

Devam edelim. Aslında çok maceramız var. 20 yılı geride bıraktık. Belki de başka bir kitaba konu ederim.

BEŞİNCİ KONU
ALTERNATİF PİYASALAR
BİRİNCİ BÖLÜM
GENEL BİLGİ

Alternatif piyasalar adı ile ifade edilen bir kavramımız var. Alternatif piyasa ne demek? Ben paramı borsaya yatırmasaydım, nereye yatırabilirdim? Bir sürü alan var değil mi? Bunların hepsine alternatif piyasa diyoruz. Faiz, döviz, altın diğer ülke borsaları.

Her yerden alıp satabilirsin. Borsanın alternatifi, faiz, döviz, altın gibi yatırım araçları olabilir. Faizin alternatifi ise, borsa olur döviz olur altın olur vs. bunları çoğaltabiliriz. Kısacası, yatırımlarımı **yönlendirmediğim** tüm enstrümanlar, yatırımlarımı yönlendirdiğim alanın alternatifidir. Ve tüm alternatiflerin, birbiri ile etkileşimleri vardır.

İKİNCİ BÖLÜM
FAİZ

Faizin etkilerinden biraz bahsetmek istiyorum. Faizler yukarı gittiği zaman genelde borsalarda biraz sıkıntı oluşmaya başlar. Satış baskısı yaratabilir. Faizlerin düşük seyretmesi ise, parayı bollaştırır, paranın maliyetini düşürür, bu yönleriyle, borsanın lehine bir ortam oluşturur.

Şimdi aşağıda, tahvil faizlerinin son 5 (beş) yıllık seyrine paralel olarak hisse senetleri piyasasının gösterdiği reaksiyonu aşağıdaki grafikten izleyebiliriz.



(Grafik 16) Son on yılın BİST 100 ve Tahvil Korelasyonu

Grafiğimizde gördüğünüz gibi, BİST ile faizler arasında negatif bir korelasyon var. Faizler düşerken borsa endeksi yükseliyor, tam tersi durumdayken yani faizler yukarı yönde harekete geçtiğinde ise borsa aşağı yönlü bir harekete başlıyor. 2008 ortalarında tahvil faizleri aşağı yönlü hareket etmeye başlayınca, BİST endeksinin yukarı yönlü hareketini grafiğimizde net bir şekilde görüyoruz.

Şimdi değerli okurlar, faizlerin yukarı gitmesi demek, piyasalardan nakdin, likiditenin çekilmeye çalışılması manasına gelir. Talebin durdurulması amacıyla faizler yukarı çekilebilir, yani ekonomiyi soğutmak için bu tip çabalara girilebilir. Diğer taraftan piyasalarda para talebinin arzından fazla olduğu ortamlar da, faizleri yukarı iter.

2012 yılı içerisinde, ülkemizde ekonomiyi soğutmak amacı ile başta konut kredileri olmak üzere tüketici kredilerinin faizlerinde artış yaşadık. **Talebin önüne geçmek için uygulanan bir stratejidir.** Faizler, bazen istem dışı bazen ise ekonomi politikalarına destek olmak amacıyla bilinçli şekilde para politikalarıyla yönlendirilir.

Özellikle konut kredisi faizlerinin yukarı çıkması tesadüf değildir. İnşaat sektörü, yaklaşık iki yüz kalem ürünü etkilediğinden ekonomimiz bakımından lokomotif sektördür. Dolayısıyla lokomotifi yavaşlatmak için faizlerde yukarı yönlü bir itekleme yapılmıştır.

Derin konulardır, ekonomiler kompleks yapılara sahiptir. Ekonomide olumsuz etkiler yaratabilir, ama bakın bir çelişkiden bahsettik. Dedik ya; piyasalar yuvarlak işte, dünyada şu anda, 2008'de yaşanan krizden dolayı faizler neredeyse sıfırın altına düşüyor ama şartlar farklı. Yaşanan ekonomik krizden dolayı problem başlayınca, ekonomilerde çarkların sağlıklı şekilde işlemesi için, piyasalarda fonların bol olması lazım. Dolayısıyla faizlerin de, düşük olması lazım. Likiditenin de bol olması lazım ki, çarklar yeniden dönmeye başlasın.

Çarklar dönünce büyüme olsun, büyüme olunca, istihdam artışı olsun vs. onun için faizler aşağıda olmalı. Dünyada mevcut ekonomik krizden çıkışa yardımcı olması amacı ile faizler aşağıda. Maalesef ki, likidite bolluğu yaratarak, faizleri düşük tutma işlemini, para basarak, hem de karşılıksız basarak yapmaktalar. Dünyadaki düşük faiz seviyelerine sermaye piyasalarının, çok olumlu tepki verememesinin sebebi açıktır.

Faizler ekonomilerin iyi olmasından değil, içinde bulunduğu zorluktan çıkabilmesi için düşük tutulmaktadır. İçinde bulunduğumuz mevcut dünya konjonktürü daha önceden hiç tecrübe edilmemiş, hiçbir döneme benzemeyen bir süreci yaşıyor. Şu etapta kimilerinize karışık gelebilir ama özel merakınız varsa, bunları da araştırabilirsiniz. Faizin düşük veya yüksek olmasının **sebepleri** öne çıkmış durumda. Bu sebeplere göre sermaye piyasaları fiyatlama yapar hale gelmiştir.

Faizler yüksekse neden yüksek veya faizler düşük ise neden düşük, tüm bu suallerin cevabına paralel piyasalarda fiyatlamalar yapılmaktadır.

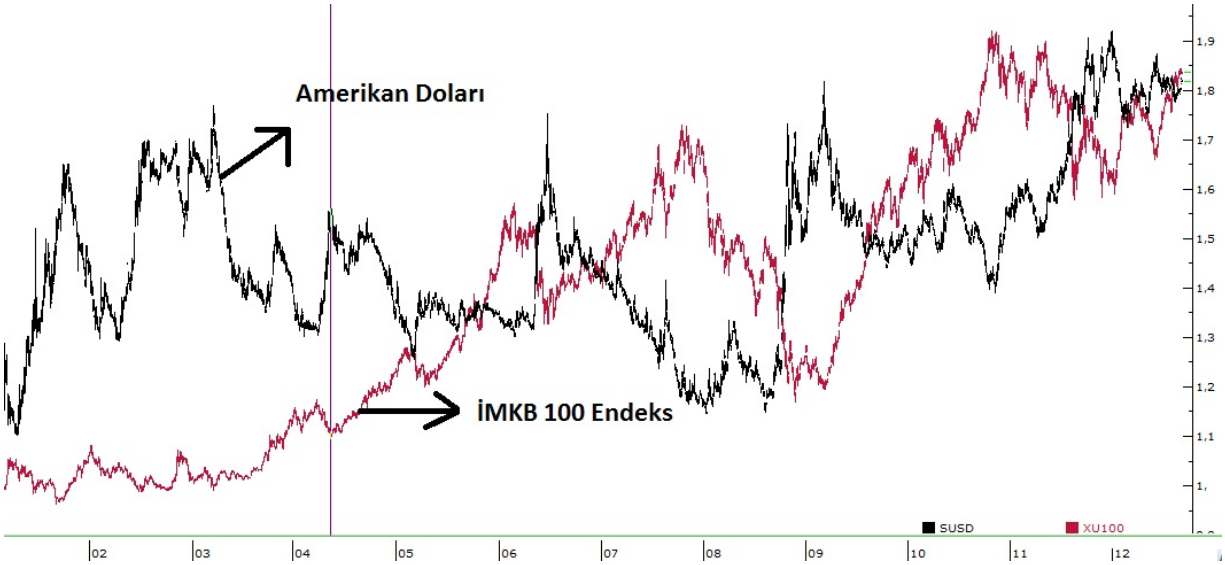
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
DÖVİZ

Dövizin yani yabancı para birimlerinin piyasalarımızdaki etkisi enteresandır. Uluslararası alanda tecrübem yok, bilmiyorum. Fakat genelde Türkiye'de gözlemlediğim etki şu şekilde olmuştur.

Türk lirası dünya rezerv para birimi Amerikan Doları karşısında, değer kaybettikten sonra yani devalüasyon aşamasında, borsamızda sert düşüşler görüldü. Fakat orta ve uzun vadede yeniden fiyatlandırmalar yapıldığı için, borsamızda ciddi yükselişler olabildi.

Fakat olay sıcakken yani döviz fiyatları yukarı giderken, süreç içerisinde borsamız düşüşler yaşadı. Fakat orta ve uzun vadeli periyotta ciddi sert yükselişler yaşandı. Borsayı etkileyen faiz ve döviz gibi kalemleri tüm yönleriyle irdelemek, incelemek bu kitabın hacmini ve amacını aşacaktır. Ancak, donanımlı bir borsa yatırımcısının bu konularda asgari seviyede bilgi sahibi olması gerekmektedir. Kısmet olursa alternatif piyasa etkileşimlerini ayrı bir kitaba konu ederiz.

Şimdi ise, döviz piyasasını temsilen Amerikan Doları'nın son 10 (on) yıllık seyrine paralel, hisse senedi piyasasının gösterdiği reaksiyonu aşağıdaki grafikten izleyebiliriz. (Grafik 17)



(Grafik 17) Son 10 yılın BİST 100 ve USD Korelasyonu

Her ülkenin dinamiği, gerçekleri farklıdır. 2001 olsun, 90'lı yılların başında yaşanan krizlerde olsun. Biz bunları hep tecrübe ettik, analiz ettik. Devalüasyon esnasında yani ülke para birimimiz diğer para birimlerinin karşısında değer kaybettiği zamanlarda, borsada büyük

düşüşler yaşandı. Fakat orta ve uzun vadeli baktığımızda ise bir durulma olduktan sonra, borsada yeniden fiyatlandırma modelleriyle büyük yükseliş trendleri başladı.

Bunun örneğini, küçük çaplıda olsa, yakın zamanda görebilirsiniz. Mesela, 2011 senesinde, Amerikan Dolar'ında yukarı hareketlenme oldu. 2012 başlarında İMKB endeksi aşağıya geldi. Değerli yöneticilerimiz 2012 senesinde TL.'nin değer kazanacağından bahsettiler ve borsamızda yavaştan yukarı hareketlenme başladı. İMKB endeksinde (2012) yılbaşından sonra dokuz ay geçti ve neredeyse % 25 oranında artış oldu. Geçen senede aynı oranda Türk Lirası değer kaybetmişti. Bunların hiç biri tesadüf değil, çarklar böyle işliyor.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ALTIN

Altın enteresan bir kalem. Dünyanın gündemine, 10–15 senede, 20 senede bir gelir. Altın dünyada kaosu, karışıklığı ve güven ortamının kaybolmasını sever. Her belirsizlikte insanların kaçınılmaz şekilde yaslandıkları ise altın enstrümanı oluvermiştir. Hele, biraz önceki satırlarımda bahsi geçmişti, karşılıksız para basımının artması, altına ekstra bir talep getirmiştir. Günümüzde, global manada yaşanan güven krizi, konuyu daha ileri aşamalara taşıyarak, kimi merkez bankalarının "Altın" işlemlerini fiziki olarak gerçekleştirmesine yol açmaktadır.

Dünyanın varoluşundan günümüze yatırımcısını üzmeyen kadim enstrümanların başında gelen "altın"ın son 7 (yedi) yıllık seyrinin borsayla ilişkisini gösteren aşağıdaki grafik üzerinden açıklamalarımıza devam edelim.

Altın fiyatlarının, borsalar üzerinde bir etki yapmasından ziyade borsalar dolayısıyla sermaye piyasalarındaki hareketlerin "Altın Fiyatları" üzerinde bir etkisi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.
Hüküm cümlemizi biraz açmak gerekirse, altın fiyatları, genel ekonomik durumda belirsizlik veya olumsuzlukların ortaya çıkması halinde hareketlenme yaşar. Ve bu hareketlenme, "Altın"ın güvenli liman olması sebebi ile yukarı yönlü olur.
Diğer taraftan **"altın" fiyatları bir reaksiyondur, başka bir ifadeyle sonuçtur.** Altın fiyatlarındaki oynamalar piyasalarda sebep değil, genellikle sonuç olarak ortaya çıkar.

Altın fiyatları üzerinde en etkili olan sebepler arasında, ülkelerin para basarken karşılığının olup olmaması ve dünyada öne çıkan ülkeler arasında yaşanan gerginlikler sayılabilir. *Dünyada güvenli liman kavramı, altın enstrümanı ile özdeşleşmiştir.* Anlaşılacağı üzere global belirsizlik ortamları "altın"a olan ana talebi belirler. Belirsizlik artınca talep artar, stabil yani olağan dönemlerde, altın fiyatları aynı şekilde stabil hatta hafif gevşeme eğilimi gösterebilir. Diğer enstrümanlardan en belirgin farkı ise fiyatların sakin bir seyir izlemesidir.



(Grafik 18) Son sekiz yılın BİST 100 ve Altın Korelasyonu

Ayrıca, rezerv para birimlerinden olan Avro'ya Dolar'a vs. güvenin azaldığı zamanlarda, potansiyel savaş ortamlarında, altın fiyatları artar. Ki bunu da geçtiğimiz birkaç sene öncesinde gördük. O yüzden altının borsa üzerindeki etkisi oldukça fazladır. Bunun sebebi de temelde para birimlerine olan güvenin azalmasından kaynaklanmaktadır.

BEŞİNCİ BÖLÜM
DİĞER ÜLKE BORSALARI ve İMKB

Değerli okurlar İMKB'nin diğer ülke borsaları ile karşılaştırmasını görebilmek adına, 1999 yılından başlamak üzere, Almanya (DAX), Amerika (Dow-Jones) ve İMKB 100 endeksini aynı grafik üzerine yerleştirip aşağıdaki grafiği oluşturdum. İMKB'nin dünyanın önde gelen bu iki ülke borsaları ile nasıl bir ahenk oluşturduğu ve aralarında bir benzerlik var ise görebilmemiz adına anlamlı bir grafiktir.

Bu noktada değerli okurlar 13 yılı kapsayan bu grafik bize ne anlatıyor açıklamaya çalışalım ki, diğer ülke borsalarının yukarı veya aşağı yönde oluşan hareketlerinin İMKB'ye etkisi var mı anlamaya çalışalım.

Grafiğimizde 2003 yılı öncesi İMKB'nin yükseliş veya düşüşlerde, diğer ülke borsalarının hareketleri ile benzerlik göstermediğini açık bir şekilde görebiliyoruz. 2003 yılından sonra İMKB'nin hareketlerinin diğer ülke borsalarına paralel bir şekilde geliştiğini ve bir uyumun başladığını görüyoruz. Grafiğimizde gördüğünüz üzere 2003 öncesi İMKB'nin dış borsalara reaksiyonu kısmen olmakla beraber daha duyarsız bir trend izlediğini görebiliyoruz. Dalga boylarının ahengi 2003 öncesi net olmamakla beraber, 2003 yılı ile beraber dalga boylarının bire bir olduğunu görmekteyiz.

Peki değerli okurlar neden? Ne oldu da İMKB endeksi ilgili yıldan itibaren dünya piyasaları ile ahenk içinde hareket etmeye başladı? Bu miladın sebebini net olarak siyasi istikrarın başlamasına bağlıyorum. 2003 yılı öncesinde uzun bir müddet koalisyon hükümetleri tarafından yönetilmeye çalışılan ülkemizde, yaşanan siyasi iniş ve çıkışlar Türkiye'mizin bir türlü ekonomik alanda istenilen hıza erişmemesine sebep oluyordu. Milat olarak ifade ettiğimiz dönem, tek parti tarafından yönetilmeye başladığımız an itibarı ile başlamıştır.

Siyasi istikrarın sağlanması ile enerji birikimi açığa çıkan Türkiye, cumhuriyet tarihinin en yüksek büyüme rakamlarını yaklaşık on yıl boyunca sürdürmüş ve dünya ile her alanda entegrasyon seviyesini yükseltirken, İMKB'de reaksiyonel manada entegrasyon sürecinden nasibini almıştır. Siyasal istikrarın sağlanması ile yabancı yatırımcılar Türk borsasına hücum etmiş ve ülkemizdeki hisse senedi stoğunun yarısından fazlasının sahibi konumuna gelmişlerdir.

Bütün bu gelişmelerin neticesi olarak İMKB, dünya borsalarına paralel hareketler sergilemeye başlamıştır. Grafiğimizden de görüleceği üzere Alman (DAX) endeksi ile neredeyse birebir hareketlerin on yıldır devam ettiğini görebilirsiniz. Pek tabii ki İMKB sadece Almanya'ya benzer hareketler sergilememekte olup, gelişmekte olan ülkeler statüsünde olan ülke borsaları

ilerde benzer hareketler sergilemekte olup, uluslararası reaksiyonlara duyarlı hale gelmiştir. Sonuç olarak değerli okurlar, dünyadaki gelişmiş ülke borsaları dâhil, an itibarı ile aralarında bulunduğumuz gelişmekte olan ülke borsalarının hareketlerine son derece önem verip yakın takibe almak durumunda olduğumuz bir çağı yaşıyoruz.

Global finansal âlemdeki gelişmeler, zaman zaman, ülkelerin kendi iç dinamiklerinin bile önüne geçtiğinden, diğer ülke borsalarının takibi olmazsa olmaz haline gelmiştir. Siyasal istikrar, ekonomilerin önünü görerek özüne odaklanmasına zemin hazırlarken, siyasal istikrarsızlık çarkların dönmesine engel olurken, doğal olarak finansal piyasalarda istikrarsızlığa ortam sağlamaktadır.



(Grafik 19) İMKB 100, Amerika Dow-Jones, Alman DAX Korelasyonu

Günümüz dünyasında borsalar birbiriyle paralel hareketler sergilemektedir. Düşüyorlarsa genelde hep beraber düşer oldular, aradaki birkaç günlük ayrışmalar, üç günlük beş günlük ayrışmalardan bahsetmiyorum. Dünyada genel trend neyse, Almanya Amerika vs. düşüyorsa biz de düşüyoruz, onlar çıkıyorsa biz de çıkıyoruz. Aradaki üç beş günlük ayrışmalar önemli değil. İMKB'nin gerçek manada ayrışması için, öncelikle yerli yatırımcının hisse senedi sahipliği, yabancı yatırımcıdan fazla olmalı. Aksi takdirde, dış kaynaklı portföylerin ağırlığı fazla olursa, iç dinamiklerden ziyade, dış dinamikler etken olacaktır ve fiyatlamalar ağırlıkla yabancıların algıları ile yapılacaktır.

Döviz fiyatları, yukarı gitmeye başlarken, Türk Lirası değer kaybeder, borsa düşer, sonra fiyatlar stabilize olmaya başlar ardından kısa bir süre içinde, borsa tekrar değerlenir.

Altın fiyatları çok çok yukarı gidiyorsa, ne dedik? Dünyada belirsizlik artmış, güven ortamı zedelenmiştir dedik. Bu durum borsaların aleyhinedir dedik. Dünya borsaları bir yönde hareket ediyorsa, neticede tersine hareket yok dedik. İnşallah olacak, 2013 de, yatırım yapılabilir ülke statüsüne gelirsek, o vakit ülkemiz pozitif yönde fiyatlanacaktır. Ayrışma o vakit realitemiz olur.

ALTINCI KONU
MUTASYON PİYASALAR
BİRİNCİ BÖLÜM
TÜREV PİYASALAR

1. Türev Piyasalar

Şimdi önem arz eden bir konu daha var. Kısaca ona da değinmek istiyorum. Türev piyasalarının likidite yaratma gücü var dünyada. Amma büyük tehlikeleri de var. Bu ortaya çıktı zaten, 2008 yılından itibaren dünya finans piyasaları toz duman oldu. Kısaca hâkim olmanız açısından, olayı şimdi örnekle anlatmaya çalışalım.

Örneğin, bir banka konut kredisi veriyor size. Verdiği bu konut kredisi karşılığında, alacağını dayanak gösterip menkul kıymet çıkarıyor piyasaya. Sonra bunları gidiyor halka arz ediyor, alıyor, satıyor. Halka arz ediyor, ondan sonra, bu enstrümandan sanal bir para yaratıyor. Bu parayla tekrar kredi veriyor ve bu krediyi dayanak gösterip, bir menkul kıymet daha çıkartıyor, o da alım satıma konu ediliyor.

Konut kredisi talebi olduğu sürece, işletilen süreçte sorun yok. Ne var ki, talep bir yerde kesiliyor. Ondan sonra insanlar, evlerini satmaya başlıyor, hemen ardından çıkartılan menkul kıymetlerin kağıttan başka değeri olmadığından, tabir yerinde ise; "duvar kağıdı" oluyor.
Onun için türev piyasaları riskten kaçınma amacıyla kullanılmadığı sürece al-sat mecrasına döndüğü sürece, sermaye piyasalarına faydası olduğuna kesinlikle inanmıyorum. Zararı daha fazladır.

Bütün bunlara ek olarak, **kaldıraçlı işlemler arz-talep dengesini bozarak**, fiyat mekanizmalarının kimyasını değiştirerek, ekonomik temelleri yıpratabiliyor. Kabaca her şeyi anlatmaya çalıştım, perdeyi aralamaya çalıştım. Bundan sonrası sizin ilginize, alakanıza kalmış.

Fakat buradaki amacımız herkes gelsin borsada işlem yapsın diye değil, bu piyasaların aradığı psikoloji ve donanıma sahip insanlar buraya gelsinler.
Biraz da bunun sosyal sorumlulukları var, bunun bilincinde olarak en baştan dilimiz döndüğünce piyasaların gerçeklerini, mutfağını ve temellerini anlatmaya çalıştık. Bundan sonra bu sektörde, piyasanın içinde bulunmak isteyenler için, analiz yöntemlerine, anahtarlarına ve hepsinden önemlisi ruhuna değindik.

Ayrıca anahtarların tek başına işe yaramayacağını, piyasadaki mevcut düzenlemelerin de çok önem arz ettiğini anlattık. Bundan sonrası, sizin özel ilginize, gayretinize kalmış. Bu eğitimleri yüz yüze vermeye devam ediyoruz, üniversitelerimizde dâhil. Talebe

yetişemediğimiz için, eğitimlerimizi önce video çekimiyle internet ortamında, şimdi elinizdeki bu kitap yoluyla daha geniş kitlelere ulaştırmayı düşündük.

Piyasamızın nimetlerinden tam manasıyla faydalanan bir Türkiye'nin gerek ekonomik, gerekse sosyal refah düzeyinin arzu edilen seviyelere yükselebileceğini her kesime aktarmak amacı ile her mecrayı değerlendirip, söylemlerimizi toplumun bütün kesimlerine iletmeye gayret ediyorum. Piyasamızın amaca hizmet ederek, ülkemizin kalkınmasında yapacağı dinamo etkisinin, ancak ve ancak **siyasi iradenin farkındalığı** ile mümkün olacağını biliyorum.

Önemli not: bütün mesajlarımız, yapıcı olmak adınadır, yıkıcı olmak tabiatımıza aykırıdır.

2. Vadeli İşlemlerde Kaldıraç

Türev piyasalar da kaldıraç (leverage) dediğimiz olgu vardır.

Nedir bu kaldıraç? Değerli okurlar elinizdeki para kadar değil, elinizdeki paradan daha fazla alım satım imkânı veren işlemler türüdür. Örneğin elinizde 1.000 TL.'niz var, siz 1.000.- TL. ile kaldıraçlı piyasalarda 10 katı, kimi piyasalarda 500 katı kadar alım satım yapabilirsiniz. Ama sizin pozisyonunuzun tersi yönde küçük bir fiyat hareketinde anaparanızı dakikalar içinde bile kaybedebilirsiniz. Somutlaştıralım; 1000.- TL. paranız var, VOB piyasasında 10 katı yani, 10.000.- TL'lik alım yaptınız, siz alım yaptıktan sonra ilgili ürünün fiyatı % 10 düştü ne oluyor?

10.000 TL'lik alımın üzerinden %10 düştü yani 9.000.- TL. oldu ama sizin anapara olarak 1.000.- TL'niz vardı. Tam bu noktada satış yapar ve sıfırlanırsınız. Geçmiş olsun. Tabii ki uygulamada o seviyelere düşene kadar beklemenize aracı kurumunuz müsaade etmez, kabul edilebilir bir seviyede sizden işlemi kapatmanız istenir ve size çağrı yapılır. Bu işleme de **"margin call"** denir, ama detaylarına girmeyeyim. Merak eden okurlarımız için hepsi ayrı bir kitap konusu. İlerlemek isteyenler, değerli kaynaklara başvurabilir.

2008 krizini yaşadık ya, dünyanın finansal amentüsü değişti. Bundan 10 yıl sonra ekonomi kitaplarının yeniden yazılacağına inanıyorum. Çünkü her şey alt üst oldu, resmen bir tarihin değişimine şahitlik ediyoruz.

Vadeli işlem ve opsiyon piyasaları, bakın bunlar türev enstrümanların işlem gördüğü piyasalardır. 2008 krizinin baş aktörleri şüphesiz "TÜREV PİYASALAR" ve buradaki enstrümanlara yatırım yapan, "YATIRIM BANKACILIĞI'NIN MEŞHUR AKTÖRLERİ"dir.

YEDİNCİ KONU
BORSA'nın TARİHİ ve EKONOMİYE KATKILARI
BİRİNCİ BÖLÜM
DÜNÜ BUGÜNÜ

1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın Dünü Bugünü(yeni adı Borsa İstanbul BİST)

Şimdi ise, **İMKB'nin tarihçesinden** fanzin (Fantezi+Magazin) denilen türde bahsederek, Borsaya bu kitapla merhaba diyen dostlarımızın damağında güzel tadlar bırakalım istiyoruz.

1986 yılında Karaköy, Tophane semtinde kurulmuştur. 1995 senesinde İstinye'deki binasına taşınmış olup halen aynı yerde faaliyetlerine devam etmektedir. İstinye binası dâhil olmak üzere toplam 20 yılı aşan meslek hayatımın yarısını brokerlik yaparak geçirdim. İlk defa bilgisayarlı alım satım sistemine 1994 yılında geçmiştir.

İlk işlemi dönemin başbakanı olan, Sn. **Tansu Çiller** hanımefendi, 10 lot "Kütahya Porselen" alarak başlatmıştır. İlk işlemi kendileri yapmıştır. 1994 senesinde hem bilgisayarlı alım satım sistemi vardı, hem de eskiden tahta dediğimiz hepinizin bildiği tahtanın üzerine yazılan geleneksel sistemi kullanırdık.

O tarihlerde böyle yapılıyordu işlemler, şimdi geldiğimiz noktada inanılmaz tabii. Artık her şey bilgisayar sistemi üzerinde. Bütün emirler on-line gerçekleştiriliyor. Bu teknolojik gelişmeden sonra işlem hacminin de artmasıyla İMKB, dünyada adından söz ettirmeye başlayarak dünyanın kayda değer borsalarının arasına girme yolunda önemli mesafeler kat etmiştir.

Aşağıda yıllar itibariyle borsamızın (İMKB hisse senetleri piyasası) işlem hacimlerini vermek istiyorum. Gelişmeyi daha net görmemizi sağlayacaktır.

Piyasalarımızın duayenlerinden olan rahmetli Mustafa Yılmaz'ın 90'lı yılların başında basına da yansımış olan bir açıklamasında; "*İMKB işlem hacminin eski parayla 1 trilyon yeni parayla 1 milyon liraya ulaşacağını*" öngördüğünde, bütün profesyoneller bunun hayal olduğunu düşünüyorlardı. Ancak mevcut işlem hacmini söylemem gerekirse rahmetli üstadımızın öngördüğü hedefin 3500 katına (dolar bazında arındırılmamış hali) ulaşmış durumdayız.

Piyasaların işlem hacmi tutarları hane halkının geliri, şirketlerin cirosu, ülkelerin gayri safi milli hâsılası gibi sonuçlara benzer şekilde, piyasaların derinliği üzerine fikir veren önemli bir göstergedir.

Yıllar	Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)	USD (milyon USD)
2002	106.302.-	70.756.-
2003	146.645.-	100.165.-
2004	208.423.-	147.755.-
2005	269.931.-	201.762.-
2006	325.131.-	229.642.-
2007	387.777.-	300.842.-
2008	332.605.-	261.274.-
2009	482.534.-	316.326.-
2010	635.664.-	425.747.-
2011	694.876.-	423.584.-

Kaynak: SPK 2011 yılı faaliyet raporu.

2. Sermaye Piyasalarının Ülke Ekonomisine Etkileri

Değerli okurlar önemli birkaç konudan daha bahsetmek istiyorum,

Sermaye piyasalarının ülke ekonomisine etkileri, tartışmasız, üzerine dikkatle eğilinmesi gereken bir husustur. Sermayenin tabana yayılıp, neredeyse sıfır maliyetli finansman temin edilip, verimli şekilde değerlendirildiği takdirde ülke ekonomisinin büyümesine olan katkısı gerçekten göz ardı edilemeyecek kadar önemlidir. Neden?

Özel sektör firmalarımız, yatırım yapmak için sağdan soldan kaynak arayışında olabilir. Neredeyse sıfır maliyetli finansmanın kaynağı sermaye piyasalarıdır. Bu cazip kaynağın devamlı olabilmesi için, tabii ki küçük ve orta ölçekli yatırımcıların bu işten nemalanması gerekir. Temettü öderseniz, bol bol sıfır maliyetli finansman sağlar ve sağlıklı şekilde büyürsünüz. Sadece firmalarımız yurtiçinde büyümez, dünya çapında söz sahibi markalarımızı artırabiliriz. Bunlar gerçekten çok önemli, burada sözüm, özellikle anonim şirketleredir.

Para piyasasının sermaye piyasası üzerinde önemli etkileri vardır. Biraz bahsedeyim, para piyasasında alınan kararlar, yani faiz piyasasındaki hareketler, sermaye piyasamızı orta ve uzun vadede etkileyebilir. Onun için yatırımcılarımızın, ülkemizin iç borcu, efendim cari açığımız vs. bunları da yakından takip etmesi gerekiyor. Çünkü bunlar neticede paranın maliyetini artıran veya düşüren önemli unsurlardır. İçeride paranın maliyeti azaltılmalı, böylelikle borsa daha canlı olur. Paranın maliyeti arttığı zaman, borsanın üzerinde baskı oluşur. Paranın maliyetinin düşmesi sadece borsamız açısından değil, ekonomik faaliyetlerin tümünü olumlu yönde etkilemektedir.

Dolayısıyla para piyasası ve sermaye piyasasını birbirinden ayrı tutmamak lazım. Bilinçli yatırımcının önemi buralarda ortaya çıkıyor. **Kavramları ve olguları birbirinden ayıran nitelikli ve donanımlı insanların yatırımcı olduğu iklimde, kalkınma kaçınılmaz olacaktır.** Zaten bizim önem verdiğimiz en başat hedeflerimizden birisi de budur.

Bilinçli yatırımcı, bir kez daha altını çiziyorum, sadece analizleri, temel-teknik analizi yapabilen değil, bilen ve ona göre davranan kitledir. Bizim için sektör çalışanları açısından da çok önemli. Neden önemli? Yatırımcılar bilinçlenir, piyasa arzulanan formata girerse, işte bol bol temettü dağıtan, basiretli şekilde davranan işletme sayısı artar. Bu artışa paralel bizim işimiz ve gelirimiz artar. Bol bol komisyon alırız, hepimizin işine gelir. Sıkıntı yok.

SEKİZİNCİ KONU
SON SÖZLER
BİRİNCİ BÖLÜM
HATIRLATMALAR

1. Son Hatırlatmalar

Değerli okurlar kitabımızın sonlarına geldiğimiz bu satırlarımızda bir toparlama yapalım. İlk etapta profilimizi ve beklentilerimizi tespit ettik. Bir sonraki aşamada, belirlediğimiz profilimize uygun analiz yöntemlerini inceledik. Satır aralarında yaptığımız analizlerin, netice vermesi için gerekli, olmazsa olmazlardan bahsettik. Teorik bilgilerin, ülke dinamikleri ile beraber ele alınması gerekliliğinin altını çizdik. Belki de hepsinden önemlisi her konuya hâkim olduktan sonra, stratejilerimizi uygulamak için güçlü bir otokontrole sahip olmamız gerektiğinden bahsettik.

Risk iştahı olanlar yani acelesi olanlar, genelde teknik analiz kullanırlar. Fiyata ve fiyat farkından kazanılacak prim kazancına bakarlar. Bunlar için hisse senedinin asli fonksiyonlarının çok fazla önemi yoktur. İlgili kitlenin risk iştahı vardır ve acelecidir. Her türlü riski alırlar, genellikle hızlı ve seri hareket ederler. Teknik analiz, özellikle bu grubun "analiz" aracıdır.

Yatırımcı tarafında olanlar ise, temel analiz (mali analiz), yaklaşımını kullanırlar. Sabırlı bir tutum sergilerler. Amaçları hisse senedinden temettü kazanmaktır. Hisse senedinin fiyat (prim) artışlarından kâr etmek gayeleri ikinci plandadır. Sermaye artırımlarına iştirak ederek kazanç sağlama beklentileri de vardır. Analitik olan bu grup yatırımcıdır çok fazla acelesi yoktur, risk iştahı yoktur ama orta ve uzun vadeli parayı da bu grup kazanır. Bir yatırımcı, tasarruflarının bir kısmı ile kısa vadeli işlemler yaparken diğer kısmı ile de orta-uzun vadeli yatırımlar yapabilir.

Tüm bu stratejileri, kitabımızın başlarında anlattığımız, profil belirleme aşamasından ve analiz yöntemlerini kavradıktan sonra, siz belirleyeceksiniz. Aynı şekilde kitabımızın ilk bölümlerinde anlatmaya çalıştığımız gibi borsa âleminde nerede duracağınızı, verdiğimiz bilgiler ışığında yine herkes kendi kendine belirleyecek.

Analitik yaklaşımlar neticesin de aldığınız kararların arkasında duracak, otokontrol sisteminiz oluştuğu takdirde, borsa karneniz sınıf geçmeniz için yeterli olacaktır. Değerli okurlar, unutmayınız ki, temel bilgilerinizi sürekli gözlem, deneyim ve sebep-sonuç ilişkilerini anlamaya çalışarak pekiştirebilirsiniz.

Kısa vadeli işlem yapanlar gün gelir patinaj yaparlar. Üç lira alır, beş lira verirler, alım-satım yaparlar ve bol bol komisyon öderler. Bizler de maaşımızı alırız, onlar olmadan da olmuyor.

Kitabımızın başlarında ifade ettiğim piyasamızın aktörleri, tasarruf sahipleri, halka açılmış veya açılacak firmalar ve düzenleyici otoritedir. Zaman zaman değerli aktörlere mesajlarımız olmuştur. Bu vesile ile sosyal medyada paylaştığım kimi nüktedan, kimisi piyasamıza ilişkin derin manalar ifade eden, bazı twitlerime yer vermek istiyorum;

2. @arfunvr'den Sermaye Piyasalarına İlişkin Twit'ler

Sermaye tabana yayılmalı, tavanda toplanmamalı. Aksi halde, sermaye piyasası amacına ulaşamaz!

Borsanın olmazsa olmazı olan "temettü" fonksiyonu sağlıklı işlemezse, spekülasyon bacağının ağırlığı artar ve kumara uzanan yol başlar!

Sermaye piyasasının amacı, tabana yayılmayı sağlarken, firmaların büyümesine aracılık etmektir. Sermaye transferi hoş karşılanmaz!

Küçük ve orta ölçekli yatırımcı "çantada keklik" değildir!

Sermaye piyasası amaca hizmet ederse, dolaylı etkileri ile ülke ekonomisini güçlendirerek, işsizlik ve gelir dağılımını düzenlerken, demokratik ortamın teminatı olur!

Bilinçli yatırımcı popülasyonu arttıkça, fiyatlar daha gerçekçi olacaktır!

Para ve sermaye piyasalarını, birbirinden ayıramayan fon yöneticilerinin, piyasalara verdiği zarar, gerçekten akıllara zarar!

Etken yatırımcı analitik ve araştırmacıdır, etken olmayan yatırımcı ise, edilgen ve biçaredir!

Sermaye tabana yayılmadı fakat biz "Borsa Okuryazarlığı" olarak bilgiyi tabana yaymaya kararlıyız!

Hisse senetleri piyasası, A.Ş.'lerin borçları için kaynak bulma yeri değildir!

A.Ş.'ler borçlarını, "hisse senetleri ile değiştirilebilir tahviller" ile kapatabilir, böyle bir menkul kıymet çeşidi var!

Ortaklardan gelen kaynak, gelir değil sermayedir!

Güçlü Sermaye Piyasası = Güçlü Türkiye.

Sermaye piyasalarının önemi her kesime iyi anlatılmalı. Özellikle siyasi irade sağlanmalı, ülkemiz bir hazinenin üzerinde oturuyor. İlgiyi, alakayı, dikkati çekmek lazım.

Yatırım güven ister, geçerli sebepler arar; geçerli ve yeterli sebepleri yaratmak lazım!

Eldeki hisseleri satınca, hemen ne alalım derdine düşen yatırımcıya; "yerli yatırımcı" denir☺, bazen paranın üzerine yatmak lazım.

Ne zaman ki, sermaye sahibi ile tasarruf sahibi eşit görülürse, olur bu iş.

Arz ve talep dengesizliklerinin en önemli suçlusu kaldıraçlı işlemlerdir, fiyat mekanizmalarının kimyasını bozmaktadır!

Kaldıracın, adamı nasıl havaya yükseltip ardından yere yapıştırdığını öğrenmeyen kaldı mı? Kaldıraca hayır! "Ne kadar para, o kadar yatırım."

Sağda solda hisse önerisi yapanlara sorunuz; eğer sizi bu kadar seviyorlarsa, hiç uğraştırmasınlar, direkt banka hesabınıza para yatırsınlar.☺

Yabancının portföyü değil, sermayesi lazım.

Cahilin cesaretli olanından, âlimin ise korkak olanından fayda gelmez.

Teoride her şeye hâkim olsanız dahi, ülke dinamiklerini bilmiyorsanız, yapabilecekleriniz sınırlıdır. Sizi sonuca götürmez.

3. Sermaye Piyasasının Yapısal Sorunları ve Çözüm Önerilerimiz

Değerli okurlar, ülkemizde hisse senetleri piyasasının dolayısıyla Sermaye Piyasası'nın da arzu ettiğim seviyede, ekonomik kalkınmamıza değer katması için bazı yapısal reformların yapılması önem arz etmektedir. Dikkati çekmek istediğim yapısal reformları, ayrı ayrı sıralamak gerekirse,

- ✓ Borsaya kote firmalar için ayrı bir vergi dairesi tesis edilmesi, "kote mükellefler"
- ✓ Halka açıklık kavramının, firmalarımıza açık net bir şekilde ifade edilmesi.
- ✓ Halka açık firmaların, tüm ara dönemler dâhil mali tablolarının bağımsız denetime tabi olması.
- ✓ Piyasamızın en büyük sorunlarından olan derinlik konusunun aşılmasında, ülkemizin en büyük bin şirketi içinde halka açılmış olanlarının sayısını artırmak adına bir takım özendirici teşviklerin masaya yatırılması.
- ✓ Kurumlar vergisinde kabul edilebilir bir teşvik (belirli bir süreyi kapsayabilir.) Bkz. Sayfa 135, 136.
- ✓ İştigal ettikleri sektörden bağımsız, halka açık firma sıfatı ile teşvik önceliği.

- ✓ Tasarruf sahiplerinin piyasaya çekilmesi için, somut adımlarla yatırımcı haklarının tam manasıyla temin edilmesi.

- ✓ Tasfiye süreci haricinde her ne sebeple olursa olsun, faaliyetlerine devam eden halka açık firmaların BİST'te işlem sıralarının kapatılmaması, hali hazırda faaliyetlerine devam ettiği halde kapalı konumda olan firmaların işlem sıralarının açılması veya azınlık hisselerinin hazineye devredilerek, azınlıklara haklarının iadesi.

- ✓ İmtiyazlı paylar konusunun, halka açıklık kavramı ile çelişmesinden dolayı, imtiyazlı payların olduğu halka açık firmalarda, temettü ve sermaye artırımı gibi yatırımcının hisse senedi almasının temel gerekçelerine ilişkin hususlarda imtiyazların kaldırılması.

- ✓ Halka arz edilecek şirketlere ait defter değerlerinin bilgi amaçlı olarak yatırımcılara duyurulması.

- ✓ Halka açık firmaların, hisse takas döküm detaylarının, ilgili firmaların sahipleri dâhil hiçbir unsur tarafından öğrenilmemesi.

- ✓ Özellikle Sermaye Piyasası Kurulu'nda olmak üzere, BİST ve SPK'da, bağımsız yatırımcı temsilciliği oluşturulması.

- ✓ Öz sermayesini yitirmiş firmaların, kot dışına çıkarılması. Üç yılda bir maksimum bir defa bedelli sermaye artırımına izin verilmesi.

- ✓ Piyasamızın derinleşememesinden dolayı manipülatif eylemlerin sıklığı bir takım tedbirleri beraberinde getirmektedir. İlgili tedbirlerin, bütün yatırımcı kitlesinin ürküterek geriye çekilmelerine yol açmayacak şekilde uygulanması.

- ✓ Düzenleyici otorite olarak SPK'nın, yatırımcıları dinleyerek sorunları tasnif etmesi, yapılacak tasnifler üzerinde çalışılarak yatırımcıların bilgilendirilmesi, SPK'nın aldığı kararlarda **gerekçe açıklayarak** kamuoyunu bilgilendirmesi.

- ✓ Yatırımcı güveni tesisi ve halka açılmaların -açıklığın arzu edilen noktaya gelmesinden sonra- yerli yatırımcının ağırlığının artmasına yönelik çalışmaların yapılması önem arz etmektedir. Yerli yatırımcının ağırlığının artması, aynı zamanda global ekonomik krizlerde tampon vazifesi görerek, ülkemiz finans piyasalarını dayanıklı hale getirecektir. Yabancı yatırımcıların, sermaye yatırımlarına teşvik

edilmesi, portföy yatırımlarında pasif olmaları, ülkemizin ekonomik sağlığı açısından daha faydalıdır.

4. Son Sözüm

Sermaye Piyasaları, çörek otu gibidir.

Birçok ekonomik derde devadır. Çörek otuna benzettiğim Sermaye Piyasalarının, gerçek manada amaca hizmet etmesi için tasarruf sahiplerinin bilinçlendirilmesi ne kadar önemli ise siyasi iradenin de aynı şekilde piyasanın önemini kavraması ve gerekli pozisyonları alması, aynı derecede önemlidir.

Üç tarafı denizlerle çevrili ülkemizin, Denizcilik Bakanlığı var da, dört bir yanı para ile çevrili ülkemizin **neden Sermaye Piyasası Bakanlığı yok?** Sektörün nimetlerinden faydalanmak için, en üst düzeyde oluşumun gereği artık kaçınılmaz olmuştur.

NOT: SON DÜZENLEME-İYİLEŞTİRME **NİSAN 2014** (ORJİNAL YAYIN 2012)